



UNIVERSIDAD CÉSAR VALLEJO

FACULTAD DE DERECHO
ESCUELA ACADÉMICO PROFESIONAL DE DERECHO

“El Leveraged Buyout, alcances y contenido en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades: ¿Prohibición Absoluta o Necesidad de su regulación normativa?”

TESIS PARA OBTENER EL TÍTULO PROFESIONAL DE:
Abogada

AUTORA:
Br. Jazmin Danae Mejia Jara (ORCID: 0000-0001-7359-8881)

ASESORES:
Mgtr. Rafael Arturo Alva Callacna (ORCID:0000-0003-4086-0796)
Phd. César Anibal Fernandez Fernandez (ORCID:0000-0002-5191-5636)

LÍNEA DE INVESTIGACIÓN:
Estudios sobre los actos del estado y su regulación, entre actores internos totales y la relación público privado

CHIMBOTE - PERÚ

2019

Dedicatoria

Este trabajo es realizado para las personas que me regalaron la vida, mis padres Marleny y Rafael, quienes siempre estuvieron guiándome en el camino del bien y ayudándome a levantar de cada caída. Enseñándome que una caída es una razón más para levantarse y tomar impulso, para lograr mis metas, luchando incansablemente en la vida como ellos lo hacen.

Quiero dedicar este trabajo también, a mi hermana Claudia que es mi modelo a seguir, gracias por tu amor, comprensión, tu compañía y las grandes enseñanzas que día a día me brindas, sin ti no hubiera podido ser lo que soy ahora; te quiero hermanita.

A mi abuelita Adelina, que a pesar de tu reciente partida siempre estarás en mi corazón y cada logro que tenga te lo dedicaré, porque con tus enseñanzas y tu cariño me mostraste que todo se puede lograr en esta vida, solo está en proponerte y querer lograrlo.

Agradecimiento

Al culminar este trabajo una se siente con una satisfacción total, al poder contribuir al derecho aportando mis ideas que hacen producir un sentimiento regocijante, y es que la gran demanda de tiempo y esfuerzo, hace sentirse a una como si hubiera avanzado un paso más del camino al éxito. Pero de inmediato una voltea la cabeza y puede ver que ese paso no hubiera sido posible de darse si no hubieran estado presentes esas personas que me facilitaron las cosas para poder culminar mi trabajo

Es un orgullo y una satisfacción total poder darle un espacio para agradecer a todas esas personas que me hicieron posible culminar el presente trabajo de investigación. A mi asesor metodológico, el doctor Callacna Alba Rafael, que aunque con algunas dificultades de tiempo, siempre estuvo guiándonos y exigiéndonos para poder hacer un trabajo de calidad.

Al asesor temático, PhD. Fernandez Fernandez Cesar, que más que ser un maestro, es un gran amigo para todos sus alumnos, su asesoría y conocimientos brindados hacia sus alumnos, los que fueron de vital importancia para la presente tesis.

A esas personas que de una u otra forma colaboraron para el desarrollo de esta tesis: especialistas en el derecho societario y los docentes de la universidad César vallejo que gustosamente me brindaron sus conocimientos.

A la vez y sin menor importancia quiero agradecer a la Universidad Cesar Vallejo que cada día brinda una mejor enseñanza y es una gran fuente de saber para todos sus alumnos.

PÁGINA DEL JURADO


DECLARATORIA DE AUTENTICIDAD

Yo, Mejia Jara Jazmin Danae identificada con DNI 73613397, a efecto de tener por cumplido las disposiciones que se encuentra vigentes en el Reglamento de Grados y Títulos de la Universidad Cesar Vallejo, aplicándose a la Escuela de Derecho, declaro bajo juramento que toda la documentación que presento es auténtica y veraz.

A la misma vez extendiendo mi declaración bajo juramento sobre la información y los datos que están incluidos en esta tesis, siendo estos veraces y auténticos.

En ese sentido asumo la responsabilidad que sobre caiga en mi persona por cualquier falsedad, ocultamiento u omisión de los documentos y de la información que es aportada, sometiéndome así a lo dispuesto en la normatividad académica dispuesta por la Universidad César Vallejo.

Nuevo Chimbote, 04 de diciembre del 2019

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Jazmin Danae Mejia Jara', is written over a horizontal line.

MEJIA JARA JAZMIN DANA E

DNI. 73613397

ÍNDICE

DEDICATORIA	ii
AGRADECIMIENTO	iii
PÁGINA DEL JURADO	iv
DECLARATORIA DE AUTENTICIDAD	v
ÍNDICE	vi
RESUMEN.....	viii
ABSTRACT	ix
I. INTRODUCCIÓN.....	1
1.1. Realidad problemática.....	1
1.2. Formulación del problema	4
1.3. Justificación del estudio	4
1.4. Objetivos	4
1.4.1. Objetivo general	4
1.4.2. Objetivos específicos.....	4
1.5. Trabajos previos	4
II. MÉTODO.....	17
2.1. Tipo y Diseño de investigación.....	17
2.1.1. Tipo	17
2.1.2. Diseño	17
2.2. Variables	18
2.3. Método de análisis de datos	19
2.4. Población y Muestra.....	20
2.4.1. Población.....	20
2.4.2. Muestra.....	20
2.5. Técnicas e Instrumentos de recolección de datos.....	20
III. RESULTADOS.....	21
IV. DISCUSIÓN	36

V. CONCLUSIONES.....	54
VI. RECOMENDACIONES.....	56
REFERENCIAS	57
ANEXOS	60

RESUMEN

La presente tesis tiene la finalidad de proponer la modificatoria del Artículo 106 de la Ley General de Sociedades ya que el legislador ha optado por regular la prohibición de la asistencia financiera para la compra de acciones de propia emisión; justificando dicha prohibición en teorías tales como la protección al accionista minoritario, al acreedor y a la sociedad. Teorías que en la tesis presentada a continuación desacreditará por el cambio en nuestro contexto económico – societario. Y es que a pesar de que el legislador establece la prohibición a la asistencia financiera, pero en la práctica societaria muchas veces se realiza los LBOs a través de compras apalancadas de acciones mediante vía fusión y escisión, los cuales suelen ser modalidades de LBOs engorrosos y poco atractivos económicamente para los inversionistas, causando muchas veces inseguridad jurídica al verse afectados estos terceros en una posible nulidad de la compra del grupo accionarial; motivos por los que nuestra legislación debe actualizarse con su implementación.

Palabras clave: Leveraged Buyout, Artículo 106 de la Ley General de Sociedades, Acciones de propia emisión, Derecho de Separación, Derecho de Oposición.

ABSTRACT

This thesis has the purpose of proposing the modification of Article 106 of the General Companies Law since the legislator has chosen to regulate the prohibition of financial assistance for the purchase of shares of its own issuance; justifying such prohibition in theories such as the protection of minority shareholders, creditor and society. Theories that in the thesis presented below will discredit the change in our economic - corporate context. And it is that despite the fact that the legislator establishes the ban on financial assistance, but in corporate practice, LBOs are often carried out through leveraged purchases of shares through merger and spin-off, which are usually modalities of cumbersome LBOs and economically unattractive to investors, often causing legal uncertainty when these third parties are affected in a possible nullity of the purchase of the shareholding group; Reasons why our legislation must be updated with its implementation.

Keywords: Leveraged Buyout, Article 106 of the General Companies Law, Own Issuance Shares, Right of Separation, Right of Opposition.

I. INTRODUCCIÓN

Con el pasar del tiempo, la economía viene sufriendo ciertas adaptaciones conforme a las prácticas corporativas que son realizadas por países principalmente Estados Unidos o Inglaterra, las cuales son copiadas por los demás países del mundo; a excepción de pocos países en las cuales tienen un régimen económico con prácticas más conservadoras.

A través de las distintas prácticas que suscitan en las economías de los otros países a comparación de Estados Unidos es que se ha generado la diversidad distinguiendo en casi su totalidad de las regulaciones del Derecho Corporativo de los países. Y muchos de los países han realizado el análisis de sus regulaciones y que es lo que conviene a su economía, ante ello han realizado las modificatorias correspondientes, permitiendo así experimentar nuevos métodos y prácticas económicas. Pero también hay otros países que no han hecho las respectivas modificaciones para poder estar al nivel y la actualización que está surgiendo en el mercado económico, otros de ellos se han visto obligados a tener que reestructurarse y operar con la finalidad de desembocar hacia restricciones regulatorias.

Un ejemplo que se presentan es la conformación de fondo del capital privado, o como en su idioma de origen establece “The private equity”; el cual es un fondo que está enfocado en realizar inversiones en empresas que están por debajo del promedio costo, es decir con una desvaloración; por razones de mal manejo la mayoría de casos. Siendo que el Perú también cuenta con la presencia de estos fondos, lo que cabe señalar que este tipo de fondos presentan los países que tienen una economía en vías de desarrollo.

Es pertinente señalar que entre las formas que caracterizan al realizar las operaciones de compra de empresas en este tipo de fondos es la compra realizada con apalancamiento financiero, o conocido también como Leveraged Buyout (LBO). Una de las singularidades que presenta esta figura es las diferentes formas corporativas/contractuales con el costo o valor de carácter financiero de la adquisición que se corre traslado a la compañía objeto de compra.

Y es que cabe precisar que el LBO es una modalidad de asistencia financiera, tal es el caso que en Europa, para mayor exactitud es donde empieza una de las

primeras prohibiciones de la asistencia financiera con el Código de Comercio Italiano en la que normó dicha prohibición de forma que la sociedad anónima no podía realizar la adquisición de sus propias acciones.

Otra de las legislaciones que dieron nacimiento a la prohibición a la asistencia financiera fue la emitida en 1870 se encontraba regulada en la legislación alemana en su artículo 215 de la Ley de Sociedades de Alemania (Aktienrechtnovlle); y es que estas dos legislaciones fueron las que se extendieron a diversas partes del mundo.

En 1942, el Código Civil Italiano estableció en su artículo 2358 la prohibición hacia las sociedades de que puedan efectuar préstamos a terceros para adquirir sus propias acciones; esta norma fue acuñada como una reafirmación a la prohibición a emitida con anterioridad en su Código.

En Inglaterra nace la prohibición a la asistencia financiera en 1926; en donde establece una limitación para la sociedad de poder garantizar o dar algún tipo de financiamiento que tenga como fin la adquisición de sus propias acciones. Es en este país que se empieza a desarrollar con mayor profundidad la prohibición de la asistencia financiera; esto sucede desde que se emite la Segunda Directiva 77/91/CEE, en donde se enfocaba en la constitución, mantenimiento y modificación del capital de las sociedades anónimas. Cabe señalar que ya se había emitido en 1929 la ley: "Companies Act". Es así que las restricciones empiezan a extenderse afectando a otras normas; es decir, en palabras simples, se limita con el impedimento ha la sociedad que esta preste cualquier tipo de colaboración a quien desee adquirir las acciones o activos de una sociedad. Tal es el caso de la legislación francesa que incorpora en 1981; así como la regulación belga que lo incorpora en 1984 y posteriormente la regulación española en 1989.

Pero no todos los países se acogieron a esta figura económica; siendo que una excepción encontramos a Estados Unidos; país que fue protagonista de uno de los hechos más relevantes de la figura de las compras por Asistencia Financiera, en este caso se realizó la mayor compra dineraria en acciones mediante un LBO; hecho que fue protagonizado por la empresa RJR Nabisco Inc., en el año de 1988 esta empresa era una de las más sólidas que se encontraban en cotización de la bolsa de valores de Wall Street como la diecinueveava empresa con mayor patrimonio de Estados Unidos; esta empresa se dedicaba a la industria de alimentos y tabaco; siendo que sus acciones en ese momento fueron cotizadas

alrededor de 56 dólares por acción aunque llegó un tiempo que las acciones fueron cotizadas a 71 dólares por acción, constituyendo un valor total de US\$ 17 billones de dólares (a US\$ 56 por acción). Es así que Ross Johnson presidente del directorio de Nabisco se reúne con el CEO de Nabisco, comunicando que habían realizado diversos esquemas para una alza de precios de la empresa pero que se habían visto frustrados; y a la misma vez comunicaba que la mejor forma de poder maximizar el valor de las acciones de la empresa sería aplicar un LBO en ella; pero en ese instante brinda la noticia de que él estaba interesado en adquirir las acciones. Ante ello el personal de Nabisco le invita amablemente a que abandonase la reunión por pasar a ser parte de un posible comprador de la empresa.

Tras tener una reunión entre los integrantes del CEO de Nabisco con una duración no mayor de 45 minutos, comunicaron a Johnson que el consejo no aceptaría una compra menor a US\$ 75 dólares por acción; ante lo cual Johnson se retiró para hacer las consultas a su despacho de asesores correspondiente.

A la mañana siguiente la empresa comunico al público la recepción de ofertas ya que se estaba considerando realizar un LBO por un precio de US\$ 75 dólares por acción.

Es así que el Henry Kravis, financista perteneciente de la firma Kohlberg, Kravis, Roberts (KKR); era especialista en materia de los LBO; siendo que su firma se presenta con la propuesta de pagar US\$ 90 dólares por acción. Esta así que empiezan las negociaciones entre las firmas de KKR y Sherson, en donde cada dólar por acción que ofrecían la oferta se incrementaba en US\$ 250 millones. El valor final de la oferta ganadora fue de US\$ 108.5 por acción, ofertada dada por KKR, teniendo la adquisición un valor de US\$ 31.4 billones, constituyéndose así la operación de LBO más grande de la historia.

Estos tipos de operaciones son los que mueven las grandes economías, y tener la prohibición de la realización de un LBO en nuestro país, limita nuestra economía; ya que no permite a los bancos de inversión, estructuradores y los intervinientes poder tener una asistencia financiera; por la norma prohibitiva estipulada en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades. Si bien es cierto la reglamentación de la asistencia prohibida fue acuñada a nuestra legislación en la década de los 90, y ante la tendencia económica era correcto establecerlo en la legislación -, pero las regulaciones, el contexto económico y las jurisprudencias emitidas por órganos económicos internacionales y el estudio de la figura con mayor profundidad

permiten tener un nuevo horizonte para que proceda una modificatoria y a la vez actualización de la Legislación, de forma que sea permisible la aplicación del Leveraged Buyout.

1.2. Formulación del problema

Ante ello nos planteamos como problemática a la tesis: ¿Debe darse la prohibición del Leveraged Buyout en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades o existe la necesidad de su regulación normativa?

1.3. Justificación del estudio

El presente trabajo de investigación cuenta con una real importancia en el mercado bursátil respecto a la adquisición de acciones en las sociedades financiadas a través de un apalancamiento debido a la falta de regulación e incluso confusa de nuestra legislación societaria, dejando desprotegido a los inversores e incluso limitando transacciones de altos costos que pueden generar un crecimiento en la economía nacional.

1.4. Objetivos

1.4.1. Objetivo general

La presente tesis da respuesta a los objetivos planteados, señalando como objetivo general:

- Establecer si en la actualidad debe existir una prohibición absoluta del Leveraged Buyout o hay una necesidad de su regulación normativa.

1.4.2. Objetivos específicos

Así como objetivos específicos son los siguientes:

- Analizar la figura jurídica del Leveraged Buyout y su correspondiente aplicación en la compra de acciones de conformidad con la Ley General de Sociedades.
- Analizar los alcances y contenidos del artículo 106 de la Ley General de sociedades
- Determinar si en la actualidad la prohibición establecida por el artículo 106 de la Ley es societariamente conveniente.

1.5. Trabajos previos

La presente tesis tomó en cuenta los diversos trabajos de investigación y artículos presentados, de forma que se presenta al lector a continuación una selección de

los trabajos de investigación y artículos científicos que son esenciales para la presente investigación:

Es así que a nivel internacional contamos con las siguientes investigaciones:

Vila, P (2007) publicó el artículo científico denominado: Compra de Empresas mediante Apalancamiento Financiero (Leveraged Buy – Out). En donde se establecía como objetivos el analizar la figura del LBO mostrando los tipos de inversionistas que se presentan en la compra de acciones o activos; siendo que en el estudio se obtuvo como conclusiones que en el Leveraged BuyOut se presentan distintos tipos de prestamistas e inversionistas, entre los que más resaltan son: prestamista senior, mezzanine lenders y los inversionistas preferentes; como segunda conclusión se tuvo que los métodos de adquisición en los que se puede utilizar una compra con apalancamiento son fusión, compra de activos, oferta pública de adquisición de títulos.

Mira, J. (2008) realizó el artículo científico denominado: Asistencia Financiera a terceros y autocartera. En donde se planteaba como objetivo general el demostrar cuando se está ante una asistencia financiera permitida por el artículo 81 de la L.S.A. En donde se aplicó un estudio a las figuras jurídicas tales como la asistencia financiera, las adquisiciones de las acciones, el Leveraged buyout, prohibiciones de la asistencia financiera en fusiones y las reestructuraciones empresariales. De la que se tuvo como conclusión que en las realizaciones de las operaciones que respectan a la asistencia financiera deberán ser evaluadas a profundo análisis en cada caso concreto. Tomando a mucha consideración cuales son las intenciones de las partes al momento de la aplicación de esta figura , para poder determinar si se ha actuado infringiendo prohibición del artículo 81 de la L.S.A o si, es que, la asistencia presentada en aquel caso puede considerarse una aplicación lícita por haberse seguido la normatividad prevista en miras de garantizar el respeto de los intereses de los socios minoritarios y los de la Sociedad cuyas acciones se adquieren.

Ortega, F. y Espejo, J. (2006) elaboraron el artículo científico denominado: Claves sobre la Compra Apalancada y la prohibición de la Asistencia Financiera. Aquel donde se tenía como objetivo general el mostrar cómo debe formularse una compra apalancada de las acciones pertenecientes a una sociedad salvaguardando la prohibición de la asistencia financiera establecida en la legislación mercantil española; planteando como es que se debe realizar un LBO eludiendo en incurrir

en una asistencia financiera prohibida presentando para ello el uso que en la práctica es muy utilizado por el inversionista como procedimiento para la adquisición de acciones, conocido con el nombre de LBO “forward merger”. En donde se aplicó una investigación que tuvo un estudio descriptivo, en el que se desarrollaba la figura del LBO a la par con la Asistencia Financiera, y su desarrollo en la legislación y jurisprudencia española. De la que se obtuvo como conclusiones que la realización del LBO “forward merger” debe realizarse bajo la siguiente forma: primero deberá crearse una sociedad, que sea denominada en el argot financiero como “new company” en donde participaran los inversionistas que pretenden tomar el control de la sociedad por objetivo o también llamada “target”. La Newco adquirirá acciones o participaciones de la sociedad target mediante una financiación exterior, principalmente de procedencia bancaria; esta financiación deberá garantizarse mediante la pignoración de las acciones recién adquiridas de la sociedad target, obviamente teniendo en cuenta que la entidad financiera solicite reforzar dicha garantía con un aporte de las acciones o participaciones de la new Company u otras garantía adicionales que considere necesarias. Realizada ya la operación se procede a aplicar una absorción por parte de la New Company hacia Target, teniendo como resultado que el patrimonio de ambas queden unificadas, con la finalidad que la deuda adquirida por Newco estaría en todas las posibilidades de poder cumplir con su deuda.

Comisión fiscal del Colegio de Contadores Públicos de México (2013) elaboró un artículo científico titulado: Compras “Apalancadas” y otras formas de financiar una adquisición: efectos fiscales y prácticos. En donde se planteaba como objetivo general tener el análisis de las distintas implicaciones fiscales que se derivaban del empleo de un financiamiento por parte del inversionista en diferentes formas de adquisiciones de empresas o activos. Esta investigación tuvo un estudio descriptivo comparativo, en el que se evaluaba las diferentes formas de implicancia que se presentaban en el uso de los institutos jurídicos - económicos usados para la adquisición de activos a través de los financiamientos. Se obtuvo como conclusiones que las adquisiciones de los activos son una mayor fuente de ganancia en la inversión que a comparación de las acciones, mediante la deducción de precios de venta; evitando así los riesgos fiscales que el vendedor pueda incurrir durante el tiempo en que la administración estuvo a cargo;

asimismo se tiene como otra conclusión que las adquisiciones apalancadas de negocios hay una implicación evaluativa de diversos aspectos fiscales que pueden tener una afectación en el costo y en los rendimientos de la operación, tales como: la deducción de intereses, la razonabilidad de los negocios, la transferencia de los precios, el ajuste inflacionario, los atributos fiscales, la consolidación fiscal y las retribuciones inversionarias.

Becerra, S. (2011) presentó la tesis titulada: El Apalancamiento financiero y su incidencia en los estados financieros de las empresas industriales de la ciudad de Trujillo; donde se planteó como objetivo general: Demostrar lo favorable que es la aplicación de la compra apalancamiento financiero en las empresas industriales, a través de sus estados financieros en observancia a la rentabilidad de la misma si es aplicado de forma apropiada. Cabe resaltar que el trabajo citado optó por una metodología de investigación descriptiva, ya que los datos investigados fueron obtenidos por observación directa; como técnicas empleó una encuesta que fue destinada como muestra poblacional a los que laboraban en las empresas industriales del área de Contabilidad y Finanzas; aunado a esto se empleó como instrumentos la ficha bibliográfica, la guía de encuesta, videos y discos compactos. Como conclusiones la citada investigación tuvo como primera que el apalancamiento es un instrumento que maneja la empresa industrial, la cual adiciona un riesgo al del negocio y que si no se maneja con cautela y un debido estudio financiero basado en una planeación bien diseñada, puede traer resultados nefastos; como segunda conclusión se estableció que el uso inapropiado del endeudamiento es una vía para conseguir mejorar la rentabilidad sobre los recursos propios de las empresas industriales y, en consecuencia, generara valor para el accionista; como tercera conclusión se estableció que es importante indicar que el incremento en la rentabilidad de las empresas industriales de la ciudad de Trujillo, se produce porque el aumento en el nivel de endeudamiento presupone que no perjudicará a la rentabilidad de los activos netos; aunado a esto se estableció como quinta conclusión que de acuerdo a los resultados obtenidos en las encuestas las ventajas del apalancamiento financiero de las empresas industriales de la ciudad de Trujillo son: permiten la gestión de la empresa, permiten financiar la inversión los costos financieros son inferiores a la rentabilidad ofrecida y como última conclusión se estableció que de acuerdo a los

entrevistados, el 91% concuerda que el apalancamiento financiero es la vía para conseguir una mejor rentabilidad

Forno, H. (2017) presentó su tesis titulada: Asistencia financiera prohibida: Análisis funcional del artículo 106 de la Ley General de Sociedades Peruana. En donde tenía como objetivo general determinar si hay una justificación de prohibir que las empresas puedan realizar actos que son regulatorios respecto a la asistencia financiera. En donde se hizo el análisis de la Ley General de Sociedades Peruana, así como la ley orgánica de la superintendencia del mercado de valores, la ley orgánica de la superintendencia de banca y seguros; realizando una propuesta de reforma legislativa a la Ley General de sociedades. Siendo que la mencionada tesis tuvo como conclusiones que el LBO es una forma que permitirá tener una mayor eficiencia al mercado y a la generación de valor. Si debe entenderse que en algunos casos las operaciones de asistencia financiera pueden generar una vulneración de los intereses que vale la pena proteger en beneficio del mercado, la regulación actual ha sido regulada de forma restrictiva a los posibles inversionistas del mercado impidiendo importantes secciones del abanico de alternativas de LBOs que podrían generar una mayor eficiencia y generación de valor; a la vez se señaló como segunda conclusión que debe establecerse de forma expresa que ninguna de las prohibiciones contenidas en el artículo 106 de la LGS resulta aplicable de no haber accionistas distintos al vendedor de las acciones y, de ser el caso, el comprador o, de haberlos siempre que los accionistas aprueben la operación de manera unánime.

López, E. (2004) presentó su artículo titulado: Leveraged BuyOuts a la luz de la regulación societaria peruana sobre Asistencia Financiera Prohibida. En donde tenía como objetivo general el analizar las modalidades más comunes bajo las que se estructura generalmente una operación LBO y determinar si es que las mismas podrían (o deberían) eventualmente verse afectada por los alcances de la prohibición contenida en el artículo 106 de la LGS. Estudio en el cual realizó el análisis de legislaciones extranjeras como la italiana, inglesa, alemana y francesa; así como hizo el análisis de la jurisprudencia emblemática de los países antes mencionados. Siendo que tuvo como primera conclusión que la modalidad del LBO definitivamente no encuadra dentro del supuesto de hecho de la prohibición,

dado que no se trata de un préstamo ni de una garantía conferida por target a favor de Newco. Sin embargo, aún existe la posibilidad de extender los efectos de la prohibición a este tipo de operaciones recurriendo al expediente del fraude a la ley. Para que ello ocurra, deberá necesariamente que acreditarse que la figura de fusión ha sido usada simplemente como un instrumento para evadir la aplicación de la prohibición, quebrantando el espíritu o finalidad de la norma; como segunda conclusión se arribó a que en nuestro país, la prohibición de la asistencia financiera no brinda seguridad jurídica necesaria para fomentar el desarrollo de los LBO, dadas las diversas interpretaciones que podrían darse sobre la licitud de los mismos. Un ejemplo claro de ello es Italia, cuya regulación de la prohibición es casi idéntica a la nuestra. Hemos conocido de los diversos problemas interpretativos doctrinales y contraindicaciones jurisprudenciales por las que atravesó dicho país, antes de decidir introducir una norma aclaratoria que allanara el camino de los LBOs. En nuestro caso, creo que lo inteligente sería tomar este camino y buscar también la incorporación en nuestro ordenamiento de una norma que regule el tema específicamente.

Ricse, A. & Chocce, J (2016) presentó la tesis titulada “Apalancamiento Financiero para el crecimiento económico en las empresas constructoras de la ciudad de Huancayo”. En la citada tesis se estableció como objetivo general: Determinar como el apalancamiento financiero incide en el crecimiento económico en las empresas constructoras de la Ciudad de Huancayo. Teniendo este trabajo un nivel de investigación descriptiva correlacional ya que da una interpretación concreta de la teoría planteada y se usó para analizar como es y se manifestó el fenómeno pero estableciendo una comparación entre las variables establecidas; en esta investigación se empleó como técnicas de investigación la encuesta, la entrevista, la observación directa, el análisis de documentos; y como instrumentos de investigación se tuvo al Cuestionario con preguntas cerradas. De lo que tuvo como conclusiones que el apalancamiento financiero a través de las aportaciones de los socios (financiamiento interno), y el sistema bancario y no bancario (financiamiento externo): los bancos, las financieras, las cajas de ahorro y crédito, etc., inciden en el crecimiento económico de las inversiones de las empresas constructoras de la ciudad de Huancayo. En la actualidad el apalancamiento financiero se usa para la consolidación de la organización financiera de las empresas constructoras; como segunda conclusión se estableció

que el arrendamiento financiero es de utilidad para mantener a los activos inmovilizados, porque el contrato es favorable para la empresa; con plazos a escoger, tasas de interés bajos, opción de compra y efectos tributarios. Es por ello que esta modalidad de financiamiento influye positivamente en el desarrollo de las empresas constructoras de la ciudad de Huancayo; y como última conclusión se estableció que la utilización del préstamo bancario, líneas de crédito, crédito del proveedor y la carta fianza influyen positivamente en la rentabilidad de las empresas constructoras de la ciudad de Huancayo. Estas organizaciones realizan contratos de financiamiento para realizar inversiones.

Sánchez, M. (2018) presentó la tesis titulada “El apalancamiento financiero y su influencia en la rentabilidad de las MYPES del sector comercio rubro librerías del distrito de Uchiza, 2017”. En la mencionada tesis se estableció como objetivo general el determinar la influencia del apalancamiento financiero en la rentabilidad de las Micro y pequeñas empresas del sector comercio rubro librerías en el distrito de Uchiza, 2017. Así como también el trabajo de investigación hizo uso de una investigación de tipo descriptivo, de enfoque cuantitativo en donde se tomaron como instrumentos un cuestionario dirigido a propietarios de las pequeñas empresas de Uchiza; así como también una entrevista dirigida a los Analistas de créditos de diferentes instituciones financieras. Siendo que conclusiones de la investigación mencionada son que según el método de correlación de Pearson, el nivel de relación entre la variable apalancamiento financiero y rentabilidad es de 0.932, es decir a mayor apalancamiento, mayor rentabilidad. La aplicación del apalancamiento financiero es muy importante dado que es una herramienta de gestión para conseguir mejor rentabilidad para las Micro y pequeñas empresas del Distrito de Uchiza, porque permite la gestión de la empresa, permite financiar la inversión, permite tener una mayor liquidez para poder invertir en capital de trabajo y los costos financieros son inferiores a la rentabilidad ofrecida; aunado a esto se llega como segunda conclusión que la tasa de interés se relaciona de manera directa con la Rentabilidad de las Micro y pequeñas empresas del Distrito de Uchiza, a una tasa de interés baja, permite a los empresarios acceder de manera rápida e inmediata a obtener el crédito garantizando tener mayor Rentabilidad, caso contrario a una tasa de interés alta más costoso será el crédito, por lo tanto ahuyentará a los micro y pequeños

empresarios porque no cobertura las expectativas planificadas en la Rentabilidad no puedan cumplir las metas establecidas; y como conclusión final establece el autor que el plazo de pago se relaciona directamente con la Rentabilidad de las Micro y pequeñas empresas del sector comercio rubro librerías del Distrito de Uchiza, ya que se considera que con los créditos a corto plazo es más beneficioso y rentable, de manera que cuanto menor sea el plazo del crédito, menor es el riesgo para el empresario.

Dentro de las teorías relacionadas con el tema a tratar podemos encontrar dos fundamentos y posiciones que en el presente caso se contraponen, una teoría en donde se presenta la prohibición de la aplicación del Leveraged buyout y la otra teoría en donde se considera que debe haber una implementación y darse el uso del Leveraged Buyout en nuestro sistema legislativo – económico, en donde en el presente capítulo se abordará la teoría en prohibitiva de aplicación del Leveraged Buyout:

Teoría mediante la cual se prohíbe que se garanticen con acciones emitidas por la propia sociedad:

Aquella teoría mencionada es la que ha sido adoptada por parte de la doctrina mayoritaria y en ella es donde se muestra un justificativo que no tiene cabida en la actualidad, ya que se prohíbe la adquisición de las acciones por propia emisión con ideas vagas de sustentación, es así que el doctrinario Paez sostiene lo siguiente:

La opinión de mayor generalidad se enfoca en la premisa de una prohibición (de tomar en garantía acciones de propia emisión) no posee una autonomía. La existencia de esta figura no tiene una justificación propia (de manera que trae consigo la aceptación en garantía del propio capital), muy por el contrario, esta figura se relacionará con una forma en la cual fue adquirida por parte del legislador para poder bloquear los caminos indirectos con los que se elude la prohibición de la adquisición de las propias acciones. (1987, p. 581)

Por lo que la prohibición de asistencia financiera prohibida está basada en supuestos (casos hipotéticos), tal como que en caso de que si no se diera la prohibición del poder garantizar las acciones de propia emisión se podría utilizar esta figura para la realización de fraudes a la ley.

Cabe resaltar que entre las teorías que han sido incorporadas por los doctrinarios se encuentran dos más resaltantes, los cuales tenemos al primero que es la inviabilidad jurídica de las acciones de propia emisión como garantía y el segundo fundamento es la toma de control que puede ser realizada por los directores de la sociedad.

Es así que según el impedimento jurídico de las acciones de propia emisión como garantías Paez ha sostenido lo siguiente:

El problema se observa cuando la sociedad se ve sumergida en una situación patrimonial de pérdida al tener garantizadas a sus acciones que las mismas tienen un valor nulo, es por ello que se ha de tener en cuenta que de la misma forma las acciones propias adquiridas no se consideraran como activos patrimoniales aptos para formar el capital (por eso se neutralizan en el balance), tampoco las acciones propias poseídas en concepto de garantía pueden reputarse bienes patrimonialmente consistentes de aseguramiento a una deuda (ello equivaldría, en cierto modo, a que la sociedad se asegure a sí misma). (1987, p. 593)

En esa misma dirección es que, para la sociedad las acciones no tienen valor, por ende representan su propio patrimonio, siendo para la sociedad como garantía “inútil”. Por otra parte, el autor mencionado -líneas anteriores- reconoce que la doctrina mayoritaria no comparte esta posición, pero defiende su posición de la siguiente manera:

La parte mayoritaria de la doctrina está en contra de esta estructura afirmando que si bien es cierto cualquier operación económica que tenga de garantía sus acciones puede traer consigo un riesgo patrimonial para la integridad del capital, tal riesgo no es justificativo para su prohibición, pues no tiene impedimento la sociedad de llevar a cabo la dicha operación sin garantía alguna, lo cual es más peligroso para el capital (...). El ingenioso argumento ‘maior ad minus’ –quien puede hacer lo más peligroso (operar sin garantías) puede hacer lo menos peligroso (operar con la “débil” garantía de las propias acciones)– no es, sin embargo, pertinente. Frente a él hay que oponer que la ‘ratio’ de la disciplina no es salvaguardar la integridad del capital frente a operaciones

económicamente arriesgadas, sino frente instrumentos jurídicos peligrosos. De lo que se trata, nos explicamos, es que, allí donde la sociedad estime precisa una garantía para desarrollar una operación (y esta es una decisión económica libre), tal garantía no puede consistir en la prenda de las propias acciones (esta es la decisión jurídica que toma el legislador). De esta manera no se evita que la sociedad emprenda operaciones arriesgadas (pues nadie puede controlar eso en un sistema de libre mercado), pero sí se evita que emprenda operaciones arriesgadas, que de otra manera no emprendería, en la confianza de la garantía que le proporcionan sus propias acciones. (1987, p. 950)

Es así que el autor indica que no se trata de determinar principalmente las conveniencias económicas, sino que se debe centrarse en saber cuáles son los instrumentos jurídicos que permitan realizar aquellas conveniencias económicas. En otras palabras, de mayor simplicidad, para Paez jurídicamente las acciones de propia emisión serían inútiles como garantía para la sociedad emisora, debido a que ontológicamente una garantía debe tener un cierto valor para el acreedor y eso no ocurre en este caso. Según se puede inferir de lo descrito por el autor, una garantía conformada por acciones de propia emisión sería como un acto jurídico de causa imposible. De forma que si se ve además de la viabilidad económica de la operación, para el ordenamiento es de importancia que las herramientas jurídicas tengan un respeto a la lógica interna que haga jurídicamente conveniente a la finalidad con las que se crearon.

Surge el meollo del argumento mencionado cuando se analiza la utilidad que determinado bien puede garantizar el crédito de cierto acreedor, en sí estamos analizando el valor que el titular le otorga, así como el deudor, y para el acreedor y esa, siendo esto un tema a discutir desde un enfoque económico. Ante ello, no se puede realizar un descarte de forma general y abstracta -es decir con la aplicación de una norma- determinado activo para la garantía de un crédito, ya que su causa solo será posible si las partes le otorgan valor. Así, a pesar de lo sugerido por el autor, esta no es una discusión de enfoque jurídico. La discusión no se encuentra orientada a que la sociedad debería tomar una hipoteca sobre las acciones de su propia emisión. De ser así el caso, el argumento maior ad minus no sería de utilidad ya que es una garantía inválida – en este caso por ejemplo la hipoteca sobre acciones– tiene una utilidad nula.

En cambio, si, como nosotros creemos, se admite que su utilidad es relativa al valor que subjetivamente le asignan las partes, la discusión no es jurídica sino económica y por ello la deliberación sobre su utilidad compete solamente a las partes.

Dicho eso, se puede realizar la siguiente interrogante: ¿hay una posibilidad de que una acción que ha sido emitida por la propia sociedad sirva como garantía? Contestando la pregunta se afirma que las acciones de propia emisión contablemente no poseen valor para la sociedad emisora. Considero, sin embargo que es así; existen escenarios que son para la sociedad emisora de utilidad el tomar en garantía las acciones de propia emisión. Es así que se tiene por ejemplo cierta garantía que aporta al acreedor lo que se puede medir no tan solo a cuánto valora el bien mismo sino a cuanto es la seguridad que da a su crédito. Por lo que sería común respecto a las garantías de que el acreedor no pueda conservar el bien objeto de la garantía en caso de que si hubiese dado un incumplimiento, con salvedad en los casos muy específicos, pues, de manera general, está prohibido el pacto comisorio. Ello no ha hecho que la garantía no sea una herramienta jurídica poco usada sino todo lo contrario. Con el pasar de los días se realizan o inscriben hipotecas a pesar de la prohibición del pacto comisorio, lo que demuestra lo señalado anteriormente acerca de que lo importante para el acreedor no es el valor que el bien tenga para él, sino a que grado asegura el crédito como garantía. En realidad, determinado bien será una buena garantía para un acreedor sobre todo dependiendo de: (1) el valor que tenga en el mercado y (2) para el deudor. Si es que se cumpliese el plazo y el deudor no pagase, el acreedor estará en la necesidad de ejecutar el bien y siendo de utilidad la cotizaron según el mercado. Pero este no, ya que el acreedor no busca ejecutar el bien, sino que busca que el deudor le pague y esto es más probable si tiene un interés en levantar la garantía que soporta su bien. Es allí donde vemos la relevancia del segundo aspecto, el valor que pueda tener para el deudor. En ese sentido, para que una garantía sea una herramienta de utilidad para el acreedor, es irrelevante para este si aquel bien no tiene valor para él, como sucede con las acciones de propia emisión, en tanto estas sí sean valoradas tanto por parte del mercado y el deudor.

Por otra parte, si la finalidad principal de la garantía es el valor que otorga el acreedor al bien, existe diversos motivos por los que las acciones emitidas por la propiedad sociedad serían valiosos para los mismos. Tan cierto es ello que el prohibir la adquisición de acciones de propia emisión tiene que haber seguido un proceso drástico

de relativización, pues el legislador logró comprender que en muchos casos para la sociedad sería de utilidad para la adquisición de sus acciones. Cabe resaltar que si determinado bien no puede registrarse en la contabilidad de la sociedad no significa que no tenga valor. Es así que, el good will, se puede definir al valor de los activos intangibles sumado el valor en libros de la sociedad dando como resultado su precio final de venta. En conclusión, considero, que, el argumento de Paz no resiste un análisis detenido, ya que, a diferencia de lo que sostiene, la discusión que se plantea no gira en un ámbito jurídico sino económico, desde este enfoque existen escenarios en donde las acciones de propia emisión serían garantías eficaces en beneficio de las sociedades emisoras. Ante lo dicho no se puede aceptar como justificación para la prohibición, a pesar de ser expresado por el reconocido autor.

Toma de control de la sociedad por parte de los directores:

En las normativas corporativas señalan que el derecho de prenda que están acuñadas las acciones atribuye a su titular los mismos derechos que los del accionista. Es el caso del jurista Giuseppe, que comenta la legislación italiana, por ejemplo, señalando lo siguiente:

Mediante el mecanismo de la prenda con la facultad de derechos de voto al acreedor, los directores tendrán la posibilidad de la formación de mayorías en la junta de accionistas de la sociedad. (2001, p. 146)

No se exceptúa del caso la legislación peruana, como veremos con posterioridad en el presente trabajo de investigación, pues, a pesar de que se sabe que los derechos de las acciones en prenda son de los titulares de las acciones, se puede pactar en contra de ello. Esto podría desencadenar el ejercicio de los derechos de las acciones en prenda por parte de la administración permitiendo que incidan en la toma de decisiones en la junta si ello fuese establecido en el título constitutivo de la garantía. Si bien se entiende el conflicto presentado, creemos que ello no justifica la prohibición que la sociedad pueda tomar en garantía acciones de propia emisión, pues hay una restricción a los escenarios en los que ello se realiza de modo absolutamente legítimo. Aunado a esto, bajo el principio de subsidiariedad regulatoria, simplemente se suspendan los derechos políticos asociados a las acciones que se han dado de propia emisión que la sociedad tiene en garantía.

La presente investigación es importante ya que el problema que emerge es de gran relevancia en el ámbito jurídico – financiero, y es que a través del tiempo el accionar de las sociedades han ido surgiendo nuevas prácticas, de las cuales la ley ha sido ajena; ya que no ha tenido la debida evolución; ante esto la investigación presente servirá para el esclarecimiento de la norma estipulada en el artículo 106 de la Ley general de Sociedades, de forma que se pueda definir cuáles son los tipos de asistencia financiera prohibido y con ello paramentar las prohibiciones; con ello se podrá delimitar la debida regulación que debe establecerse en el artículo 106 de la LGS, de forma que la dicho artículo no cree un liberalismo desmesurado económico que pueda traer como consecuencias posteriores a prácticas de mala fe realizadas por los accionistas en la compra de acciones a través del apalancamiento; o que se tenga que recurrir a un rescate económico a los bancos por los préstamos sin una debida evaluación del plan funcional que hará uso del LBO para la adquisición de una sociedad. Siendo que con la presente se busca que nuestra LGS tenga una modificatoria en el artículo 106 de forma que con el cambio se abra las puertas a las inversiones tanto en el ámbito exterior como interior; y así pueda haber una movilización económica que desencadenará por ejemplo contribuciones o pagos de impuestos al hacia el estado peruano. A la vez esta tesis será de contribución para la sociedad de forma que permita a esta conocer sobre las nuevas prácticas económicas y con ello las nuevas figuras jurídicas - económicas; y sobre todo cual es el tratamiento que está teniendo en nuestra legislación para que así el lector pueda tener una mejor visión de los desfases jurídico económicos que aquejan a nuestra economía.

Y es que con esta tesis se buscó la clarificación de la figura del LBO con el estudio de su prohibición y la propuesta de la reforma legislativa de la LGS; para que posteriormente a su sustentación pueda realizarse la aplicación para los posteriores trabajos de investigación con relación al tema tratado.

II. MÉTODO

2.1. Tipo y Diseño de investigación

2.1.1. Tipo

En la presente investigación se utilizó el tipo de investigación de toma de decisiones, en donde el investigador se le permite optar por las mejores opiniones brindadas – en aplicación a esta investigación- por los especialistas en derecho societario, formulando así una correcta teoría al problema a resolver.

Así como esta investigación es cualitativa ya que a través de este se permitirá analizar y hacer las comparaciones de la doctrina y jurisprudencia extranjera, así como las posibles modificaciones en las leyes societarias, bancarias y afines que puedan darse, aunado a esto se quiere establecer una teoría en la que permita tener una actualización económica societaria, no teniendo un análisis cuantificable de datos sino se hace uso de un estudio jurisprudencia, doctrinal y legislativo del problema planteado.

2.1.2. Diseño

En la presente investigación se utiliza el diseño de la teoría fundamentada ya que este tipo de diseño permite al investigador optar por la identificación de un objeto social que se viene cursando de forma que a través de pasos o procedimientos (a través de la inducción) se da como resultado una teoría que explique lo que está sucediendo a la vez plantee una solución para el problema.

Cabe resaltar que a través de este diseño de investigación, el investigador puede plantear teorías, definiciones y proposiciones que surgen de los datos mostrados del objeto de estudio. Aunado a esto cabe precisar que este diseño de investigación optado permitirá utilizar un muestreo teórico y realizar comparaciones constantes.

Esta teoría también es conocida como sustantiva o de rango medio que tendrá su aplicación en un contexto más concreto.

Y como señala el maestro Hernandez Sampieri:

La teoría fundamentada provee de un estudio de comprensión sólido porque “embona” en la situación de estudio, se trabaja de manera práctica y concreta, es sensible a la expresión de los individuos del contexto considerado, además puede representar toda la complejidad descubierta en el proceso. Asimismo, la teoría fundamentada va más allá de los estudios previos y de los marcos conceptuales

preconcebidos, en búsqueda de nuevas formas de entender los procesos sociales que tienen lugar en ambientes naturales. (2006, p. 493)

2.2. Variables

Aunado a ello se tiene como variables:

V1: El Leveraged Buyout en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades

V2: Prohibición Absoluta

V3: Necesidad de la Regulación Normativa

Sin menos importancia se debe de mencionar que al estudiar una figura que es de aplicación en la Ley General de Sociedades – ley que rige a nivel nacional- el estudio que se presenta será en extensión territorial de forma nacional, aunado a ello, el presente proyecto de tesis ha hecho el análisis respectivo de las investigaciones realizadas anteriormente así como se hizo el uso de recogimiento de datos de universidades tanto a nivel local como nacional; que entre ellas tenemos que mencionar a algunas de las universidades que fueron esenciales para la recolección de doctrina y jurisprudencia del tema a investigar, estas son: la Universidad Pontificia Católica del Perú, la universidad Nacional de Trujillo, Universidad Cesar Vallejo tanto en sus sedes de Chimbote como la de Trujillo; añadiendo también a las consultas que se realizaron a través de los libros que se encontraban en la biblioteca de la ciudad de Chimbote y la Biblioteca Central.

Para la realización de esta tesis que el día de hoy revisa el lector fue necesario efectuar un análisis a la jurisprudencia comparada así como a la legislación perteneciente a Inglaterra, España, Alemania, Italia, Chile, Estados Unidos, Argentina y Bolivia; así como la legislación peruana.

Así como la tesis que se encuentra leyendo en estos momentos, se parámetro en el respeto de los tribunales que se materializan para estudio de la presente investigación en sus resoluciones, así como también a las entidades públicas de los diversos países del mundo en el que se no se transgrede la privacidad del uso de los datos que son de las partes manteniendo siempre reserva en ello y no difundiendo críticas de nula contribución en el ámbito jurídico a objetivo a la presente investigación; aunado la presente se ha regido por lo veraz de los datos

respecto a las citaciones plasmadas, siendo estas fidedignas, respetando y aplicando la ética así como el respeto de la propiedad intelectual del autor.

Aunado a ello se aplica la veracidad en los instrumentos usados para la demostración de los objetivos formulados al inicio, desde su realización hasta la aplicación del estudio de forma tal como son mostrados al lector, para que se tenga una fuente de estudio fidedigna para ser aplicada en futuros trabajos de investigación. Para el desarrollo de esta tesis se contó con la participación de sujetos calificados y especializados en el tema de estudio, siendo así, se contó con la colaboración de especialistas en el derecho Societario con la intención de conseguir una postura que nos asegure una viabilidad de nuestra investigación y nos proporcionen ciertas ideas con referencia a nuestra investigación.

2.3. Método de análisis de datos

En la realización de la presente investigación se emplearon los siguientes métodos de investigación:

ANALÍTICO: Este método consiste en la descomposición del todo en sus partes para estudiarla y analizarlas independientemente, toda vez que el examen crítico es el principio de este método. De acuerdo a esta consideración, se puede señalar que se identificará cada una de las partes que intervienen o se ven involucrados en la aplicación de un Leveraged Buyout de acciones de una sociedad.

HERMENEÚTICA: Se refiere al intercambio recurrente entre observaciones, presunciones, interpretaciones tentativas, expectativas y verificación de datos nuevos y evaluaciones que dan acceso a nuevas interpretaciones que comprenden más datos. Método que se utilizará en el análisis e interpretaciones que comprenden más datos. Método que se utilizará en el análisis e interpretación de textos legales, y de la legislación positiva en materia societaria respecto a la aplicación del Leveraged Buyout en la compra de acciones de propia emisión de una sociedad.

INDUCTIVO: Se refiere a un proceso mental que se va de lo particular a lo general. Empleamos este método inductivo cuando de la observación de los hechos particulares obtenemos proposiciones generales. Es por ello que nuestro

trabajo se centró primero que mediante la obsevación del fenómeno de estudio, en este caso, la regulación de la prohibición de las compras apalancadas de las acciones se cumple dicha normativa en la practia societaria, y si es que se necesita la modificación del artículo.

INTERPRETATIVO: por el cual se interpretará los elementos obtenidos del análisis de investigación, con el fin de determinar y describir el fenómeno estudiado en la presente investigación y poder absolver las dudas planteadas inicialmente.

DEDUCTIVO: Este método será empleado en la elaboración de las conclusiones y recomendaciones, respecto a las conclusiones, se empleará para determinar de la manera más precisa los resultados de todo el proceso de investigación y para ser coherente con lo estudiado, y respecto a las recomendaciones a fin de proyectarse a futuro y que la propuesta presentada sea aprovechada para enriquecer el conocimiento sobre el tema bajo investigación.

2.4. Población y Muestra

2.4.1. Población

La población del presente trabajo de invstigación está constituida por todos los especialistas a nivel nacional del derecho societario

2.4.2. Muestra

La muestra del presente trabajo consiste en siete especialistas en la materia de derecho societario en las ciudades de Chimbote y Nuevo Chimbote

2.5. Técnicas e Instrumentos de recolección de datos

Para la presente investigación se hará uso de la entrevista con su instrumento de guía de entrevista.

Esta entrevista fue realizada a los docentes de las universidades de Chimbote en materia comercial que desinteresadamente brindaron su opinión para la realización de la presente investigación; respondiendo a nueve preguntas formuladas, todo a fin de poder determinar si existe la necesidad de su regulación normativa del Leveraged Buyout en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades, o si debemos seguir con la prohibición a la asistencia financiera de compra de acciones.

III. RESULTADOS

ENTREVISTADO 1:

1. ¿Existe en nuestra legislación societaria alguna modalidad por la cual se permita que una acción emitida por la propia sociedad sirva como garantía para la adquisición de la misma por parte de un tercero?

No, en nuestra legislación societaria se prohíbe este tipo de modalidad de compra de acciones, que es conocida como el Leveraged Buyout.

2. ¿Existen aspectos negativos que se pueden dar en una sociedad (de forma general) al realizar una compra apalancada de acciones?

En la actualidad encontramos dos posiciones, dentro de las cuales está la posición que opina la prohibición de los LBOs por razones tales como la protección al accionista, minoritario, la protección del capital social; etc. Pero encontramos otra posición, la cual acojo, en donde opinamos que los posibles “aspectos negativos” serán inexistentes si es que una correcta evaluación del plan de riesgo y gestión del LBO que deberá ser evaluado por la junta general de accionistas.

3. ¿Considera usted que uno de los efectos que busca la sociedad al acogerse a una asistencia financiera en la compra de acciones es el de impulsar el precio de las acciones de la sociedad?

En la mayoría de casos los accionistas de la sociedad buscan que las ofertas presentadas por terceros (que hagan uso del LBO para la adquisición de las mismas) permitan tener una alza en los precios por acciones; tal como fue el caso resonado de NABISCO; pero cabe mencionar que ese no es el fin principal de la aplicación del LBO.

4. ¿Cree que los LBOs es una modalidad por el que opta el directorio para la toma de control de una sociedad?

No, ya que si hablamos de una toma de control por parte del directorio estaríamos ante la figura del MBO o Management Buyout.

5. ¿Considera que la prohibición del LBO en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades es un desfase económico o una protección financiera para con los accionistas?

Considero que la Ley General de Sociedades respecto al artículo en mención se encuentra totalmente desfasada en el ámbito económico, ya que como lo mencioné en una respuesta a una pregunta anterior, la protección financiera de los

accionistas se puede dar siempre y cuando se realice la correcta figura del LBO, con las debidas evaluaciones por parte de la junta general de accionistas.

6. ¿Cree usted que debe realizarse una modificatoria en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades, permitiendo la aplicación de los LBOs en la compra de acciones? ¿Por qué?

Claro, porque así permitiría a nuestra ley la regulación de los LBO y las sociedades ya no tendrían que “sacarle la vuelta a la ley” a través de la creación de empresa fantasmas conocidas como las NEWCO que absorberán a la empresa objetivo, o se fusionará con ella para poder realizar una compra apalancada de las mismas acciones; que en realidad esta es un LBO pero que se ha distorsionado de una forma desmesurada.

7. Si se diera la modificatoria en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades de forma tal que se permitiese la adquisición de acciones por medio de un LBO: ¿Cuáles considera que deben ser los parámetros limitativos para hacer el uso de esta figura legal?

Uno de los principales parámetros sería la evaluación del plan de gestión y riesgo que deberá ser obligatoriamente presentado ante la junta general de accionistas.

8. Considera usted que de haber una modificatoria en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades, permitiendo los LBOs: ¿Deben ser permitidos que los financiamientos otorgados por terceros para la adquisición de acciones sean por parte de solo entidades financieras, o debe también permitirse a cualquier tercero que otorgue el capital necesario para la compra de estas? ¿Por qué?

Si. Ya que si permitimos que otro tipo de personas o entidades no pertenecientes al sistema financiero podríamos tener como financiadores personas que tengan dinero por medio de actos ilícitos.

9. ¿Considera usted que la implementación del LBO permitiría atraer mayores inversiones extranjeras a nuestro país?

Si considero ello, ya que al tener una regulación liberal en este ámbito, los inversionistas tendrán menos medios si es que interviniesen aquí, siendo que tendrían ya un respaldo normativo.

ENTREVISTADO 2:

1. ¿Existe en nuestra legislación societaria alguna modalidad por la cual se permita que una acción emitida por la propia sociedad sirva como garantía para la adquisición de la misma por parte de un tercero?

No encontramos ninguna modalidad ya que en nuestra legislación en materia societaria se observa una expresa prohibición de su realización en su artículo 106 de la Ley General de Sociedades.

2. ¿Existen aspectos negativos que se pueden dar en una sociedad (de forma general) al realizar una compra apalancada de acciones?

Considero que no, con una debida aplicación de esta figura societaria por parte de los accionistas podría llegar hasta ser muy beneficiosa.

3. ¿Considera usted que uno de los efectos que busca la sociedad al acogerse a una asistencia financiera en la compra de acciones es el de impulsar el precio de las acciones de la sociedad?

Si, considero ello porque muchas operaciones (cabe señalar que son las más resaltantes en la historia financiera y económica) han utilizado esta modalidad con el fin de tener en alza sus acciones, las cuales cotizaban en bolsa. Claro está decir que en este efecto lo busca más una sociedad que cotiza en bolsa.

4. ¿Cree que los LBOs es una modalidad por el que opta el directorio para la toma de control de una sociedad?

No, ya que muchas veces se confunde los LBOs con otras figuras de asistencia financiera, si estamos hablando de la toma de control de la sociedad por parte del directorio entonces ya no estaríamos hablando de un LBO sino de un MBO.

5. ¿Considera que la prohibición del LBO en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades es un desfase económico o una protección financiera para con los accionistas?

Considero que la prohibición que se hace a las sociedades de los LBOs, constituyen un desfase económico, porque nuestra realidad económica ya no es la misma que la de hace 40 o 30 años otras muy por el contrario, las adaptaciones económicas requieren de una modificatoria, ya que si hablamos de una supuesta inseguridad a algún accionista minoritario entonces estaríamos incurriendo en un grave error , ya que con una debida regulación en la normativa y un debido estudio del plan de financiamiento de cómo podrá pagarse la deuda, por el cual se está

dejando en garantía las acciones, permitiría desquebrajar aquel mito de que los LBOs pueden dejar desprotegidos a los accionistas minoritarios ante el mayoritario.

6. ¿Cree usted que debe realizarse una modificatoria en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades, permitiendo la aplicación de los LBOs en la compra de acciones? ¿Por qué?

Si, ya que en este sentido se daría una mayor seguridad jurídica, no tan solo al accionista minoritario, pero al accionista adquiriente (por medio de esta figura) y a los acreedores, ya que a través de su regulación normativa tendríamos mayores parámetros de la aplicación de esta figura de una forma correcta.

7. Si se diera la modificatoria en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades de forma tal que se permitiese la adquisición de acciones por medio de un LBO: ¿Cuáles considera que deben ser los parámetros limitativos para hacer el uso de esta figura legal?

Considero que uno de los principales parámetros limitativos que debería realizarse cuando se haga el uso de esta figura sería que el plan de financiamiento a aplicarse para la compra de las acciones sea presentado y evaluado por un equipo especializado; instalado por parte de la junta general de accionistas. Además de ello otra limitante que tendría que darse es que el socio minoritario tenga el derecho de separación de la sociedad.

8. Considera usted que de haber una modificatoria en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades, permitiendo los LBOs: ¿Deben ser permitidos que los financiamientos otorgados por terceros para la adquisición de acciones sean por parte de solo entidades financieras, o debe también permitirse a cualquier tercero que otorgue el capital necesario para la compra de estas? ¿Por qué?

Considero que estamos ante una economía de libre mercado, por lo cual si estaríamos limitando a que solo las entidades financieras puedan otorgar los préstamos estaríamos desconociendo y es más, dejando de lado a nuestra constitución cuando señala que nuestro país tiene un régimen económico de libre mercado.

9. ¿Considera usted que la implementación del LBO permitiría atraer mayores inversiones extranjeras a nuestro país?

Si, ya que siempre los inversionistas extranjeros buscan que al realizar una transacción de inversión, obtengan la máxima cantidad posible de su inversión

pero con seguridad jurídica, hecho el cual se puede lograr con una debida regulación.

ENTREVISTADO 4:

1. ¿Existe en nuestra legislación societaria alguna modalidad por la cual se permita que una acción emitida por la propia sociedad sirva como garantía para la adquisición de la misma por parte de un tercero?

Propiamente dicho podríamos decir que no, pero en nuestra realidad aplicada puede que exista el caso de las asistencias financieras , que son dadas a los adquirentes (que en realidad son prohibidas por nuestra legislación) que lo realizan mediante vía fusión en donde se crea una sociedad ficticia denominada New Company para pedir el endeudamiento para la compra de Target (que es la empresa objetivo) luego de financiada la deuda se fusionan estas dos sociedades y siendo que tanto los activos como pasivos de “New Company” pasarían prácticamente a la sociedad objetivo, por lo que estaríamos hablando de una realización de asistencia financiera pero adecuada de forma que esquivé las prohibiciones de la normatividad Societaria.

2. ¿Existen aspectos negativos que se pueden dar en una sociedad (de forma general) al realizar una compra apalancada de acciones?

No, ninguno

3. ¿Considera usted que uno de los efectos que busca la sociedad al acogerse a una asistencia financiera en la compra de acciones es el de impulsar el precio de las acciones de la sociedad?

Considero que sería uno de los fines principales mas no el único.

4. ¿Cree que los LBOs es una modalidad por el que opta el directorio para la toma de control de una sociedad?

No. Ya que de lo contrario estaríamos hablando de otra figura perteneciente a la asistencia financiera.

5. ¿Considera que la prohibición del LBO en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades es un desfase económico o una protección financiera para con los accionistas?

Es un desfase económico, ya que las operaciones que hacen uso del Leveraged Buyout han permitido un aumento de fondos de las inversiones, como sucede en otros países

6. ¿Cree usted que debe realizarse una modificatoria en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades, permitiendo la aplicación de los LBOs en la compra de acciones? ¿Por qué?

Considero que si debe haber una modificatoria del artículo 106 de la Ley General de Sociedades, ya que si se permitiese permitiría una mayor protección de ingresos para los accionistas minoritarios.

7. Si se diera la modificatoria en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades de forma tal que se permitiese la adquisición de acciones por medio de un LBO: ¿Cuáles considera que deben ser los parámetros limitativos para hacer el uso de esta figura legal?

Uno de los parámetros regulados sería que el otorgante del préstamo tenga una evaluación previa por parte de la junta general de accionistas sobre la proveniencia del dinero otorgado por este.

8. Considera usted que debe haber una modificatoria en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades, permitiendo los LBOs: ¿Deben ser permitidos que los financiamientos otorgados por terceros para la adquisición de acciones sean por parte de solo entidades financieras, o debe también permitirse a cualquier tercero que otorgue el capital necesario para la compra de estas? ¿Por qué?

Si, ya que nos encontramos en un país de libre mercado y libre competencia, en donde cada uno decide también con quien contratan, y si limitaríamos que solo puedan ser entidades financieras las que financien este tipo de modalidad de adquisición de acciones, entonces estaríamos restringiendo el derecho tanto de quien desee el préstamo como quien lo otorga.

9. ¿Considera usted que la implementación del LBO permitiría atraer mayores inversiones extranjeras a nuestro país?

Si, ya que el permitir las LBO estaríamos fomentando a que inversiones amplios capitales puedan invertir en sociedades que cotizan en bolsa, siendo ello también beneficioso a la economía en forma general de nuestro estado peruano

ENTREVISTADO 5:

1. ¿Existe en nuestra legislación societaria alguna modalidad por la cual se permita que una acción emitida por la propia sociedad sirva como garantía para la adquisición de la misma por parte de un tercero?

En nuestra legislación en realidad contempla dentro de su regulación en la Ley General de Sociedades en el artículo 106, podríamos hablar de que esta regula prohibiciones; sin embargo considero (y como lo expondré mas adelante) de que hay algunas alternativas que pueden sobrellevarse, sobretodo en beneficio de las inversiones nacionales y extranjeras

2. ¿Existen aspectos negativos que se pueden dar en una sociedad (de forma general) al realizar una compra apalancada de acciones?

Justamente eso tiene relación con la pregunta anterior, y es que muchos expertos en el tema consideran que al permitirse este apalancamiento financiero, podrían algunas empresas apoderarse del control. Un grupo mayoritario podrían apoderarse del control de la misma, y eso es lo que se busca evitar.

3. ¿Considera usted que uno de los efectos que busca la sociedad al acogerse a una asistencia financiera en la compra de acciones es el de impulsar el precio de las acciones de la sociedad?

En este caso específico de la figura motivo de la entrevista, pensamos de que en realidad son muchas las alternativas por las cuales la empresa o sociedad busca optar por esta modalidad del apalancamiento financiero, y básicamente lograr el mayor incremento de las acciones podría ser uno de ellos; pero justamente ese no es el motivo por el cual nuestra ley busca justamente el que las sociedades no pierden su autonomía e independencia, por que como señalamos anteriormente existen las posibilidades de que al comprometer sus acciones los grupos mayoritarios puedan acceder a ella y de alguna manera tomar el control de la sociedad y que estas lleguen a perder su esencia como sociedad autónoma.

4. ¿Cree que los LBOs es una modalidad por el que opta el directorio para la toma de control de una sociedad?

Estas figuras existen a nivel mundial en realidad, en países sobre todo los europeos regulan esta figura desde hace muchos años, tales como Inglaterra, España e Italia. Y si justamente una de las causas por la cual existe esta figura es quizás el permitir que el directorio pueda impulsar el mayor accionariado de las empresas y poder tomar el control.

5. ¿Considera que la prohibición del LBO en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades es un desfase económico o una protección financiera para con los accionistas?

Al respecto a la pregunta en realidad es difusa la regulación en nuestra legislación, no da una regulación muy clara al respecto y deja a interpretaciones de los entendidos en la materia y a la jurisprudencia en materia societaria para que se interprete este artículo, lo que no debería ser; pero justamente esta regulación tal cual se encuentra escrita, prohíbe expresamente el que no se permite bajo ningún término vender acciones a terceros con financiamiento de la propia empresa.

6. ¿Cree usted que debe realizarse una modificatoria en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades, permitiendo la aplicación de los LBOs en la compra de acciones? ¿Por qué?

Sería posible, es una buena alternativa que se podría dar, siempre y cuando se tenga en cuenta la experiencia del derecho comparado, en donde por ejemplo la legislación española expresamente regula en forma precisa los casos en los cuales sí podrían haber prohibiciones; para no dejarlo a interpretaciones de las partes interesadas. Por ejemplo si no me equivoco ellos prohíben expresamente las ventas con esta modalidad de las sociedades y empresas pertenecientes al sector público; en ese caso no se permite la figura del LBO; otro caso también es cuando se hace la compra de una proporción mayoritaria en empresas públicas por parte de un tercero perteneciente al sector privado; entonces podemos colegir que hay prohibiciones expresas por las cuales vemos que no se permiten la realización de esta figura. Por lo que como todos sabemos que el derecho en sí siempre tienen que ser cambiante y justamente esta figura ya existe hace muchos años, sino que la regulación en nuestro país, quizás en el artículo 106 no es la adecuada, quizás compartiendo las apreciaciones con otras legislaciones, se puede mejorar.

7. Si se diera la modificatoria en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades de forma tal que se permitiese la adquisición de acciones por medio de un LBO: ¿Cuáles considera que deben ser los parámetros limitativos para hacer el uso de esta figura legal?

Justamente es lo que había mencionado en parte de una de las interrogantes anteriores, como bien lo hace la legislación española; como el prohibir por ejemplo cuando se traten de empresas públicas, al no permitir que cuando se trate de empresas públicas no se haga el uso de esta modalidad de compra de adquisición de acciones.

8. Considera usted que de haber una modificatoria en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades, permitiendo los LBOs: ¿Deben ser permitidos que los

financiamientos otorgados por terceros para la adquisición de acciones san por parte de solo entidades financieras, o debe también permitirse a cualquier tercero que otorgue el capital necesario para la compra de estas? ¿Por qué?

Particularmente por la experiencia que se ha visto en estos temas, soy partidario de que sea la empresa del sistema financiero las adecuadas intervinientes para este tipo de financiamientos, ya que estas dan transparencia y están registradas por la entidad de la Superintendencia de Banca y Seguros y que darían mayor garantía en el control justamente de estos financiamiento; sobre todo en épocas actuales en que vivimos en que al decir terceros en forma tan amplia podemos encontrar a terceros que estén inmerso en algún tipo de delito, tales como el lavado de activos; haciendo perder la idoneidad de convertirse en accionistas; siendo que a través de organismos regulados por la SBS, a través de la ley 26702, la Ley del Sistema Financiero, quizás puede haber una garantía mas eficaz al respecto.

9. ¿Considera usted que la implementación del LBO permitiría atraer mayores inversiones extranjeras a nuestro país?

Si, Porque se tratan de mecanismos que buscan de una u otra manera general inversión en nuestras empresas.

ENTREVISTADO 6:

1. ¿Existe en nuestra legislación societaria alguna modalidad por la cual se permita que una acción emitida por la propia sociedad sirva como garantía para la adquisición de la misma por parte de un tercero?

Excepto lo que es materia de investigación en esta tesis no, evidentemente esta figura jurídica que es poco utilizada y que muchas veces no es bien comprendida es la única que se encuentra regulada en la Ley General de Sociedades.

2. ¿Existen aspectos negativos que se pueden dar en una sociedad (de forma general) al realizar una compra apalancada de acciones?

Siempre se puede distorsionar el verdadero sentir del jurista o del hombre de derecho que genera la norma con buena intención, y lamentablemente hay formas en las cuales “se saca vuelta a la ley” y se busca o se pretende dar uso indistinto o diferente al sentir del legislador.

3. ¿Considera usted que uno de los efectos que busca la sociedad al acogerse a una asistencia financiera en la compra de acciones es el de impulsar el precio de las acciones de la sociedad?

Hasta cierto punto podría ser considerado como tal, todo depende de cómo este estructurado y como se plantee el mismo; pero yo creo que en el fondo ese no es el verdadero sentir.

4. ¿Cree que los LBOs es una modalidad por el que opta el directorio para la toma de control de una sociedad?

Toma de control propiamente dicho no, no se hasta que punto, no lo veo de esta forma, simplemente podría establecerlo como una forma de apalancamiento.

5. ¿Considera que la prohibición del LBO en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades es un desfase económico o una protección financiera para con los accionistas?

Depende de la óptica que nos queremos enfocar su estudio, yo quisiera enfocarlo desde una finalidad positiva por la que al establecer esta figura en nuestra ley societaria estaríamos mejorando la misma; ya que nos encontramos inmersos momentáneamente en un desfase económico.

6. ¿Cree usted que debe realizare una modificatoria en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades, permitiendo la aplicación de los LBOs en la compra de acciones? ¿Por qué?

Justamente es ese el sentido de esta tesis, ya que después de haberse realizado el planteamiento y la descripción de la realidad problemática, es el sustento de esta tesis que se busca demostrar el porque es un herramienta jurídica útil, y es que podríamos hablar de una herramienta jurídica útil por que el sentir del legislador a querido ser ese, al dar la posibilidad a que se pueda dar nuevas formas o alternativas para poder obtener los fondos suficientes.

7. Si se diera la modificatoria en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades de forma tal que se permitiese la adquisición de acciones por medio de un LBO: ¿Cuáles considera que deben ser los parámetros limitativos para hacer el uso de esta figura legal?

Son varios los parámetros que se deben dar para que no se dé un uso o un abuso indiscriminado de esta figura jurídica.

8. Considera usted que de haber una modificatoria en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades, permitiendo los LBOs: ¿Deben ser permitidos que los financiamientos otorgados por terceros para la adquisición de acciones san por parte de solo entidades financieras, o debe también permitirse a cualquier tercero que otorgue el capital necesario para la compra de estas? ¿Por qué?

Debe ser visto esto hasta cierto punto, en sentido de evaluar hasta que punto debe verse el campo de acción, considero que debe estar reservado para las entidades bancarias como una forma de regularlo, y posteriormente extenderlo a demás inversionistas, pero siempre siendo riguroso de ciertos parámetros y requisitos que se deben cumplir, precisamente para evitar que esta figura jurídica se desnaturalice.

9. ¿Considera usted que la implementación del LBO permitiría atraer mayores inversiones extranjeras a nuestro país?

Sin duda alguna.

ENTREVISTADO 7:

1. ¿Existe en nuestra legislación societaria alguna modalidad por la cual se permita que una acción emitida por la propia sociedad sirva como garantía para la adquisición de la misma por parte de un tercero?

Conforme lo dispone el artículo 106 de la Ley General de sociedades esta figura no se encuentra permitida.

2. ¿Existen aspectos negativos que se pueden dar en una sociedad (de forma general) al realizar una compra apalancada de acciones?

En realidad si vemos una compra apalancada en la cual la garantía sea las propias acciones, se podría decir en la suposición de cuando compramos una acción se hace el pago de la acción y el valor va al capital, pero si yo pidiese un préstamo para comprar acciones de una sociedad, se supone que no estaríamos dando una garantía real en cuanto a la compra final; esa es la figura que reniega nuestra legislación; no la extranjera pero si la nacional.

3. ¿Considera usted que uno de los efectos que busca la sociedad al acogerse a una asistencia financiera en la compra de acciones es el de impulsar el precio de las acciones de la sociedad?

Normalmente cuando busco el financiamiento para la compra de acciones de una sociedad el principal objetivo que tiene la sociedad es de tener el control de la otra sociedad; como consecuencia de eso si es que se busca posteriormente financiamientos posteriores o busque financiarme sea con las propias acciones (que en nuestro país se encuentra vedado) pero con activos o con bienes de la empresa objetivo, ya son otras consecuencias u otros objetivos propios del financiamiento según el tipo de empresa. Pero si hablamos de una búsqueda de

prima de control, que es una figura por el cual se paga un sobreprecio sobre el valor nominal de la acción y que ocurre cuando existen varias pretensiones o varios postores sobre un grupo accionario que es muy interesante, allí estaríamos hablando que por ejemplo el valor accionario nunca cambia, pero si lo que se llegaría a hacer un pago extra no entra al capital social, sino al patrimonio de la sociedad; siendo que es posible ello, ya que es un programa de financiamiento.

4. ¿Cree que los LBOs es una modalidad por el que opta el directorio para la toma de control de una sociedad?

Estaríamos entonces hablando de otra figura indistinta a la del Leveraged Buyout; denominado Management Buyout, que es la que está regulada en ese sentido, en donde los directores de la sociedad toman el control de la sociedad mediante un apalancamiento financiero.

5. ¿Considera que la prohibición del LBO en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades es un desfase económico o una protección financiera para con los accionistas?

Es una protección financiera para los accionistas, porque no puede darse en garantía las propias acciones que estoy comprando, porque justamente tendría una garantía casi irreal, ya que al comprar las acciones yo doy el dinero a la sociedad de la cual las adquiero, mis acciones en que se respaldan, en el capital de la sociedad de la cual las compre; entonces si es que yo doy como garantía la propia acción para comprar la misma acción, esa es la figura que no me queda clara; estaríamos hablando de una garantía globo.

6. ¿Cree usted que debe realizarse una modificatoria en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades, permitiendo la aplicación de los LBOs en la compra de acciones? ¿Por qué?

En la forma en cómo se encuentra redactada nuestra legislación sería imposible, ya que si es que hubiese una modificación global de la ley entonces sí; ya que no podemos quedar desfasados. Ya que la ley no se queda estática y va cambiando, y en algún momento tendría que cambiarse; pero si es que se da el caso de una modificatoria tendríamos que hacer observación también a posibles modificatorias de la regulación que tenga que ver con el capital social, para que se establezca como se constituye la posibilidad de dar en garantía las propias acciones que constituyen capital social.

7. Si se diera la modificatoria en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades de forma tal que se permitiese la adquisición de acciones por medio de un LBO: ¿Cuáles considera que deben ser los parámetros limitativos para hacer el uso de esta figura legal?

Lo que la doctrina siempre nos dice acerca del Leveraged Buyout es que normalmente se apliquen en las sociedades consolidadas, fuerte y con algún sustento económico importante; no es posible para sociedades endebles, con poco capital o nobeles.

8. Considera usted que de haber una modificatoria en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades, permitiendo los LBOs: ¿Deben ser permitidos que los financiamientos otorgados por terceros para la adquisición de acciones sean por parte de solo entidades financieras, o debe también permitirse a cualquier tercero que otorgue el capital necesario para la compra de estas? ¿Por qué?

En principio las entidades financieras nos da el respaldo de que el dinero de donde proviene es un dinero limpio, en tanto mientras que en terceros podríamos estar en un tema de lavado de activos; en la actualidad se conoce que en operaciones de cinco mil dólares tienen que estar por el sistema financiero. Pero que pasaría si hay terceros que son honestos, trabajadores que han generado fortuna; y su fortuna está en el sistema financiero, el dinero que se presentare ante la sociedad, porque limitar a estos terceros que justifiquen el dinero dentro del marco de la ley.

9. ¿Considera usted que la implementación del LBO permitiría atraer mayores inversiones extranjeras a nuestro país?

Es uno de los puntos, ya que cuando la legislación es más flexible, los inversores extranjeros vendrían al mercado peruano.

ENTREVISTADO 8:

1. ¿Existe en nuestra legislación societaria alguna modalidad por la cual se permita que una acción emitida por la propia sociedad sirva como garantía para la adquisición de la misma por parte de un tercero?

No, ya que en nuestra legislación societaria se encuentra prohibida todo tipo de asistencia financiera que sea dada para la compra de acciones.

2. ¿Existen aspectos negativos que se pueden dar en una sociedad (de forma general) al realizar una compra apalancada de acciones?

Sí, pero si es que no se hace ciertos aspectos negativos, tales como la desprotección a los accionistas minoritarios y los mayoritarios, si es que se llega

a sufrir un detrimento patrimonial irreparable, teniendo la sociedad más pasivos que activos, siendo que el acreedor no tendría forma de poder asegurar el pago de su acreencia con la sociedad, y el socio minoritario al verse disminuido en sus activos de la sociedad no obtendrá ningún beneficio directo.

3. ¿Considera usted que uno de los efectos que busca la sociedad al acogerse a una asistencia financiera en la compra de acciones es el de impulsar el precio de las acciones de la sociedad?

Sí, si es que estamos ante una sociedad que cotiza en bolsa

4. ¿Cree que los LBOs es una modalidad por el que opta el directorio para la toma de control de una sociedad?

No. Ya que el directorio para hacer uso de la asistencia financiera al ser parte (indirecta) de la sociedad son considerados dentro de la figura legal denominado Management Buyout.

5. ¿Considera que la prohibición del LBO en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades es un desfase económico o una protección financiera para con los accionistas?

Es un desfase económico, ya que con la aplicación del LBO se busca como resultado el poder facilitar la entrada a la sociedad, y no el de generar un perjuicio para los intereses de los socios y acreedores con la afectación de su capital social.

6. ¿Cree usted que debe realizare una modificatoria en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades, permitiendo la aplicación de los LBOs en la compra de acciones? ¿Por qué?

Si. Ya que si seguimos con la regulación que tenemos, se seguirán empleando o usando un LBO que es vía fusión los cuales tienen ciertas ventajas, pero las insuficientes como para generar la sociedad jurídica para los participantes siendo esto un punto en contra en nuestro ámbito mercantil – societario.

7. Si se diera la modificatoria en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades de forma tal que se permitiese la adquisición de acciones por medio de un LBO: ¿Cuáles considera que deben ser los parámetros limitativos para hacer el uso de esta figura legal?

Uno de ellos es que los recuerdos tomados sean evaluados como primer filtro por directorio y como segundo filtro por la junta general de accionistas, donde se deberá evaluar si la gestión de financiamiento no afectaría a la sociedad ni a los acreedores.

A la misma vez debe otorgarse que de darse la aprobación de una compra de acciones por medio de un LBO, debe permitirse que se active el derecho de separación de los accionistas.

8. Considera usted que de haber una modificatoria en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades, permitiendo los LBOs: ¿Deben ser permitidos que los financiamientos otorgados por terceros para la adquisición de acciones sean por parte de solo entidades financieras, o debe también permitirse a cualquier tercero que otorgue el capital necesario para la compra de estas? ¿Por qué?

Si, ya que las entidades financieras cuentan con asesores los cuales permitan evaluar con mayor precisión los riesgos que podrían presentarse si es que la sociedad se acoge a un LBO. Además que solo debe darse esta facultad a las entidades financieras ya que estas pueden aseverar que el origen de los montos dinerarios proviene de manera legal.

9. ¿Considera usted que la implementación del LBO permitiría atraer mayores inversiones extranjeras a nuestro país?

Considero que sí, ya que al tener una actualización económica entonces estaríamos abriéndonos al mercado internacional ya que daríamos una protección debida a los inversionistas extranjeros con nuestra legislación societaria.

IV. DISCUSIÓN:

Las posiciones que nos presentan los entrevistados:

1. ¿Existe en nuestra legislación societaria alguna modalidad por la cual se permita que una acción emitida por la propia sociedad sirva como garantía para la adquisición de la misma por parte de un tercero?
 - a. Postura N° 01:

La mayoría de los entrevistados considera que en nuestra legislación societaria no se encuentra regulada ninguna modalidad por la que se permita que una acción emitida por la propia sociedad sea dada en garantía para la adquisición de la misma por parte de un tercero, estableciendo que este tipo de modalidad es conocida en el derecho como el LeveragedBuyout.
 - b. Postura N° 02:

La parte minoritaria afirma que en nuestra legislación no existe una limitativa de regulación de este tipo, y por ende es posible que se puedan garantizar las acciones de una sociedad para la adquisición de las mismas.
2. ¿Existen aspectos negativos que se pueden dar en una sociedad (de forma general) al realizar una compra apalancada de acciones?
 - a. Postura N° 01:

La mayoría de los entrevistados considera que no hay ningún aspecto negativo al realizar una compra apalancada de acciones, muy por el contrario afirman de la positividad que genera en las sociedades que hacen uso de esta figura jurídica.
 - b. Postura N° 02:

Una parte minoritaria de los entrevistados consideran que existen ciertos aspectos negativos tales como la desprotección al acreedor y los accionistas minoritarios, al verse disminuido el capital social de la sociedad por ser garantía de la adquisición de las mismas
 - c. Postura N° 03:

Una parte minoritaria de los entrevistados señala que los aspectos negativos solo se presentan si es que no se realiza una adecuada aplicación de esta figura jurídica.
3. ¿Considera usted que uno de los efectos que busca la sociedad al acogerse a una asistencia financiera en la compra de acciones es el de impulsar el precio de las acciones de la sociedad?

- a. Postura N° 01:

La parte mayoritaria de los entrevistados considera que si es uno de los efectos buscados por la sociedad cuando se acogen a la realización de una compra apalancada, siempre y cuando sean sociedades que tengan sus acciones en oferta pública o sometida a bolsa.
 - b. Postura N° 02:

La parte minoritaria de los entrevistados consideran que no es esa la finalidad, ya que las sociedades cuentan con el valor nominal de sus acciones y todas las primas de capital que se realicen serán destinadas al patrimonio social, siendo que estas acciones mantendrán dicho valor.
4. ¿Cree que los LBOs es una modalidad por el que opta el directorio para la toma de control de una sociedad?
- a. Postura N° 01:

La totalidad de los entrevistados concluyeron que no, ya que estaríamos hablando de otra figura jurídica diferente al LeveragedBuyout, siendo que solo se puede llamar así cuando la compra apalancada es realizada por terceros que no pertenecen ni tienen relación alguna con la sociedad; siendo que si el directorio quisiese tener la toma de control y decide optar con un apalancamiento en la compra de las acciones de las mismas, esta operación sería denominada Management Buyout.
5. ¿Considera que la prohibición del LBO en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades es un desfase económico o una protección financiera para con los accionistas?
- a. Postura N° 01:

Parte mayoritaria de los entrevistados considera que nos encontramos ante un desfase económico con la prohibición de los LBOs en nuestra Ley General de Sociedades, ya que está demostrado que en el derecho comparado con la debida normatividad y la jurisprudencia desarrollada en países europeos permiten un avance económico con la aplicación de esta figura jurídica.
 - b. Postura N° 02:

Parte minoritaria de los entrevistados considera que con la prohibición en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades se da una protección al accionista minoritario, ya que todo el capital invertido por este puede verse perjudicado o disminuido al darse una afectación de la sociedad, convirtiendo a esta en un

patrimonio pasivo que activo; y corriendo el riesgo de la no recuperación del capital social invertido, en caso de que no se pueda pagar la deuda contraída.

6. ¿Cree usted que debe realizarse una modificatoria en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades, permitiendo la aplicación de los LBOs en la compra de acciones? ¿Por qué?

- a. Postura N° 01:

En donde se encuentra la posición mayoritaria de los entrevistados, estableciendo que se debe dar una modificatoria del artículo 106, ya que al estar prohibida en nuestra legislación y al ser necesario por parte de diversas sociedades para poder tener un apalancamiento financiero, esta se está empleando de manera por formas que logran hacer una evasión a la normatividad, mediante el uso de fusiones o escisiones, que generan un alto riesgo y no brindan la seguridad jurídica requerida.

- b. Postura N° 02:

Encontramos a la posición minoritaria de los entrevistados que establecen de que no debe haber ninguna modificatoria ya que si se permitiera la aplicación de los LBOs en nuestra normatividad societaria entonces estaríamos dejando desprotegido al accionista minoritario y a los acreedores.

7. Si se diera la modificatoria en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades de forma tal que se permitiese la adquisición de acciones por medio de un LBO: ¿Cuáles considera que deben ser los parámetros limitativos para hacer el uso de esta figura legal?

- a. Postura N° 01:

Una parte mayoritaria de los entrevistados consideran que uno de los parámetros limitativos sería que los accionistas tengan el derecho de separación si es que no están de acuerdo con la aprobación de que se aplique un LeveragedBuyout en la sociedad en la cual son accionistas.

- b. Postura N° 02:

Una parte minoritaria de los entrevistados considera que de existir un acuerdo en la junta general de accionistas que la sociedad se someta a una compra apalancada de sus acciones debería evaluarse primero pasar por un primer filtro que es el directorio, el cual tendrá la función de evaluar el plan de gestión de riesgo; posteriormente se tendrá que presentar a la junta general de accionistas el informe del directorio junto con el plan presentado a este; y se aperturará el

derecho de separación para los accionistas que no quieran pertenecer más a la sociedad.

c. Postura N° 03:

La parte minoritaria de las entrevistadas señalan que uno de los parámetros limitativos es que se establezca la limitación de no poder someterse a un LBO la compra de acciones de las sociedades pertenecientes como socio mayoritario a entidades estatales.

8. Considera usted que de haber una modificatoria en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades, permitiendo los LBOs: ¿Deben ser permitidos que los financiamientos otorgados por terceros para la adquisición de acciones sean por parte de solo entidades financieras, o debe también permitirse a cualquier tercero que otorgue el capital necesario para la compra de estas? ¿Por qué?

a. Postura N° 01:

La parte mayoritaria de los entrevistados señalan que debe permitirse que el financiamiento para la adquisición de las acciones de una sociedad provenga de un tercero que pueda ser ajeno a ser una entidad bancaria, ya que si solo limitaríamos a que las entidades financieras puedan financiar esta modalidad de compra entonces estaríamos contraviniendo los derechos de estos, y no respetaríamos nuestro régimen constitucional económico de libre mercado.

b. Postura N° 02:

La parte minoritaria de los entrevistados señala que debe limitarse solo a las entidades financieras, ya que por cuestiones de seguridad jurídica del origen del dinero que servirá para el financiamiento es que se limita esto.

9. ¿Considera usted que la implementación del LBO permitiría atraer mayores inversiones extranjeras a nuestro país?

a. Postura N° 01:

La totalidad de los entrevistados consideran que la aplicación de los LBO en nuestra normatividad societaria permitiría atraer nuevas inversiones extranjeras, ya que al tener mayor seguridad jurídica los inversores buscarían la inversión en acciones de sociedades pertenecientes al mercado peruano.

Para poder dar respuesta a la presente investigación se dio la aplicación de la entrevista a los respectivos especialistas, de los cuales pasaremos a realizar la presente discusión de los resultados obtenidos.

Cuando se realizó la primera pregunta: ¿Existe en nuestra legislación societaria alguna modalidad por la cual se permita que una acción emitida por la propia sociedad sirva como garantía para la adquisición de la misma por parte de un tercero?; la mayoría de entrevistados nos brindaron sus respuestas orientadas a lo que clasificamos como la postura N° 01 en donde consideran que en nuestra legislación societaria no se encuentra regulada ninguna modalidad por la que se permita que una acción emitida por la propia sociedad sea dada en garantía para la adquisición de la misma por parte de un tercero, estableciendo que este tipo de modalidad es conocida en el derecho como el Leveraged Buyout.

Este resultado puede ser confirmado con la revisión de trabajos anteriormente realizados, tales como:

López, E. (2004) autor que presentó su artículo titulado: Leveraged Buyouts a la luz de la regulación societaria peruana sobre Asistencia Financiera Prohibida; en donde señala que en nuestra ley general de sociedades se establece la prohibiciones de prestación a asistencia financiera para la adquisición de las acciones de su propia emisión, aunando a esta idea que en los ordenamientos donde la norma se incorpora sin una mención expresa la cláusula general de la asistencia, esto deja entrever a la existencia de manera implica de tal clausula; de manera que queden comprendidos por la prohibición no solamente los negocios con especificidad respecto a la norma en mención, sino también a conexos que respondan de facto a su misma ratio económica.(pág. 49)

Forno, H. (2017) presentó su tesis titulada: Asistencia financiera prohibida: Análisis funcional del artículo 106 de la Ley General de Sociedades Peruana; en donde señala que el artículo 106 de la LGS regula la llamada asistencia financiera prohibida, fenómeno que históricamente ha restringido de forma poco razonable las operaciones realizadas por las empresas predilectas de los private equity sobre la toma de control, Leveraged Buyout. (pág. 3)

Aunado a ello, estos resultados son de sostenibilidad respecto a las aportaciones de diversos estudiosos, pertenecientes a la doctrina prevaleciente en nuestro derecho societario, tales como Elías Laroza señala que nuestra ley societaria ha establecido una premisa más amplia que en la ley de sociedades anterior, y que

de su lectura puede deducirse la siguiente interpretación: la sociedad no puede realizar: a) ningún préstamo, con la garantía de sus propias acciones; b) el otorgamiento de cualquier garantía por parte de la sociedad respaldada por una garantía de sus propias acciones; y c) cualquier préstamo o garantía por parte de la sociedad que tenga por objeto respaldar una compra de acciones emitidas por ella, con o sin garantía de estas últimas (pág. 218)

Así también encontramos la aportación doctrinaria de López Sandoval, donde nos dice que la sociedad está prohibida de otorgar préstamos y garantías para lograr la adquisición de acciones de su propia emisión. Es decir, que al igual que la doctrina española, la prohibición de la asistencia financiera se basa en el uso de liquidez (prestamos) y respaldo (garantías) para lograr adquirir acciones de la sociedad que le brinda al tercero dichas facilidades. (pág. 45)

Otro de los autores a resaltar que tenemos en nuestra doctrina peruana es Villamil afirmando que la doctrina mayoritaria nacional sostiene que nuestra norma contiene las siguientes prohibiciones: El Otorgar préstamos para la adquisición de acciones de su propia emisión; otorgar garantías para la adquisición de acciones de su propia emisión; otorgar préstamos con la garantía de sus propias acciones y el otorgar garantías con la garantía de sus propias acciones. Debido a la *ratio legis* de la existencia del artículo 106° de la Ley la figura no se encuentra regulada de la mejor manera o, por lo menos, de una manera inteligible. (pág. 21)

Nuestra legislación societaria no regula en ninguno de sus artículos subsumidos alguna modalidad que permita la compra de acciones de una sociedad, en donde esta compra, que bien puede ser garantizada por la misma sociedad, así como no es posible que la misma sociedad no pueda otorgar préstamos a un tercero para la adquisición de sus propias acciones; por lo consiguiente se puede afirmar que las sociedades se encuentran prohibidas de la realización de Leveraged Buyouts, y si es que la sociedad realizase un LBO estaríamos ante la posibilidad de que esta compra sea declarada nula.

De la misma forma, se aplicó la segunda pregunta: ¿Existen aspectos negativos que se pueden dar en una sociedad (de forma general) al realizar una compra apalancada de acciones?; ante esta pregunta la mayoría de los entrevistados brindaron su respuesta que se ha añadido a la postura 03; en donde señalan que

los aspectos negativos solo se presentan si es que no se realiza una adecuada aplicación de esta figura jurídica.

Este resultado puede ser afianzado con los aportes doctrinarios realizadas, tales como el planteado por Bayona que establece lo siguiente : “En la realizaciones de los Leveraged Buyouts debidamente estructurados y evaluados no existiría ningún tipo de riesgo alguno; por ejemplo se puede plantear la adquisición del control de una sociedad, lo que no existiría; ya que se trata acciones que no representan un porcentaje altamente significativo del capital social (a menos que sumándose las acciones ya adquiridas determine que se adquiriera el control) ni en el caso de las acciones sin derecho a voto. Por otro lado, tendríamos el supuesto del peligro de la manipulación de las cotizaciones en las sociedades cotizadas no es producto directo de la asistencia financiera sino de la adquisición de las acciones de la sociedad y por consiguiente del aumento de la demanda de las mismas en el mercado bursátil; pero este supuesto riesgo que es aplicado en la alza de acciones se vería a una afectación al público ofertante; más no a la sociedad propiamente, al tener ello una alza en los precios de sus acciones , tanto la sociedad en general como los accionistas se verán beneficiados en su inversión”. (pág. 90)

En las celebraciones contractuales siempre se genera un cierto riesgo, dicho riesgo debe de ser evaluado por las partes, para que estas puedan optar por lo que más les conviene, y si consideran que los beneficios que se obtendrán con la realización de dicha celebración contractual serán mucho mayores, llevaran a cabo tal contrato. Bajo esa premisa es que se puede regir la compra de acciones de una sociedad mediante un LBO, siempre las partes tendrán que evaluar los beneficios que podrán obtenerse al acogimiento de un LBO y los riesgos que se puedan presentar ante el sometimiento de este, pero debe aclararse al lector que una compra apalancada de acciones con una debida estructuración de pagos y realizada en una sociedad con estabilidad económica; siempre traerá consigo beneficios a la sociedad, eliminando esos pequeños riesgos que se puedan presentar.

Cuando se realizó la siguiente pregunta a los entrevistados: ¿Considera usted que uno de los efectos que busca la sociedad al acogerse a una asistencia financiera en la compra de acciones es el de impulsar el precio de las acciones de la sociedad? Donde se optó por agrupar en la postura N° 01 a la mayoría de

los entrevistados por la posición mostrada, los cuales brindaban una afirmación a la pregunta establecida y explicaban que se busca impulsar el precio de las acciones por parte de la sociedad cuando se acogen a la realización de una compra apalancada, siempre y cuando sean sociedades que tengan sus acciones en oferta pública o sometida a bolsa. Este resultado Mencionado resultado es de afianzamiento con lo establecido por Rosenbaum, diciendo lo siguiente: “Las adquisiciones de acciones por medio de compras apalancadas de las mismas permiten una alza de precio en estas, cuando estemos ante sociedades que cotizan en bolsa; además un LBO puede utilizarse para incrementar el apalancamiento financiero y conseguir un aumento de los ahorros fiscales y al mismo tiempo disminuir los costos de agencia provenientes de los conflicto de intereses entre gerentes y accionistas”. (pág. 270)

En la mayoría de LBOs realizados a nivel mundial siempre el directorio en coordinación con la junta general de accionistas, al momento de someterse a esta modalidad de compra de paquetes accionariales, han buscado que haiga una alza en el precio de sus acciones; como por ejemplo podemos citar a la compra de RJR NABISCO INC. Antes de que la sociedad se sometiera a un LBO la mayor cotización que tuvo cada acción fue de 71 dólares, constituyéndose la empresa en una valorización de 17 billones de dólares americanos; pero tras la comunicación de la empresa para recibir ofertas sobre los precios de la compra accionarial; llegó a pagarse 108.5 dólares por acción, generando consigo que la sociedad se encuentre valorizada en 31.4 billones de dólares. Y es que si se aplicase un LBO en las sociedades, estas siempre venderán sus acciones a un precio mayor por acción al que generalmente se haya pagado, ya que no estaríamos hablando de una compra directa y sin la nulidad de algún riesgo, siendo que la junta general tiene que compensar ese riesgo a través de un prima accionarial; aunado con otras evaluaciones del plan de estructuración para el pago del financiamiento.

De realizada la cuarta pregunta formulada: ¿Cree que los LBOs es una modalidad por el que opta el directorio para la toma de control de una sociedad?, a los entrevistados se clasificó en la postura N° 01 en donde la totalidad de los entrevistados concluyeron que no, ya que estaríamos hablando de otra figura jurídica diferente al Leveraged Buyout, siendo que solo se puede llamar así cuando la compra apalancada es realizada por terceros que no pertenecen ni

tienen relación alguna con la sociedad; siendo que si el directorio quisiese tener la toma de control y decide optar con un apalancamiento en la compra de las acciones de las mismas, esta operación sería denominada Management Buyout. Es así que la postura adoptada por la mayoría de los entrevistados puede ser afianzada por las siguientes investigaciones previamente publicadas:

Hernandez, J. (2007) Private equity y buyouts (MBO y LBO): análisis de ciertas estructuras bajo el derecho societario y tributario peruano en donde señala que normalmente la inyección de dinero por parte del fondo de inversión o el inversionista que sea, tiene su origen en una combinación de capital propio (equity) y de préstamo (deuda) obtenida de instituciones financieras, siendo que entonces, muchas de estas estructuras tiene un grado de apalancamiento vía endeudamiento relativamente importante. Con el fin de reducir el margen de riesgo en la inversión, el apalancamiento vía deuda suele afrontarse con los propios recursos de la sociedad objeto, surgiendo allí los denominados Leveraged buyouts. Dentro de esa línea, la participación de los administradores en la operación y su labor frente de la conducción de los negocios de la sociedad objeto resulta clave y vital. Todo inversionista en private equity busca que la sociedad objeto tenga una administración (un management) muy profesional y bien capacitada. Con el fin de involucrar y comprometer al máximo a la administración, es común ver en las operaciones de privateequity que la administración también participe como inversionista en la adquisición, generándose una estructura de management buyout (MBO) (pág. 283).

Así como las aportaciones teoría por parte de los doctrinarios, tales como Lopez, que establece : “Si bien es cierto tanto el MBO como el LBO son dos actuaciones de tipo financiero mediante el cual se puede conseguir la adquisición directa de una empresa por caminos diferenciados, ya que en el MBO o Management Buyout, se trata de la compra de una determinada empresa por parte de su equipo directivo; mientras que el LBO es un método financiero para conseguir la adquisición de otra empresa usando como financiación el valor de los activos de la misma compañía que queremos comprar”.(pág. 15)

Cuando hablamos de la realización de compras apalancadas de acciones se debe resaltar que muchas veces esto asusta a los accionistas, ya que estarían garantizando la compra de las acciones que en desde el punto de vista de los accionistas, sería su inversión; pudiendo generarse a futuro que quizás este

tercero, después de haber recuperado su capital; ya no cumpla con el pago del crédito; y pueda perjudicarlos; pero como establecimos líneas anteriores, este riesgo debe ser contrapuesto con el beneficio que se obtendrá. Aunque los socios siempre optan para la seguridad jurídica de la sociedad, que los ganadores de la oferta en la realización de un LBO sean los que integrantes del directorio de la misma; esto se realiza con la finalidad de que se vean involucrados con la sociedad y no ocurra una insolvencia crediticia. Pero cuando el financiamiento es petitionado por el directorio para la compra de acciones en una sociedad estaríamos hablando de un Management Buyout.

Respecto a la quinta pregunta: ¿Considera que la prohibición del LBO en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades es un desfase económico o una protección financiera para con los accionistas? Se hizo la clasificación de la postura presentada por los entrevistados en donde la mayoría considera que nos encontramos ante un desfase económico con la prohibición de los LBOs en nuestra Ley General de Sociedades, ya que está demostrado que en el derecho comparado con la debida normatividad y la jurisprudencia desarrollada en países europeos permiten un avance económico con la aplicación de esta figura jurídica. Así contamos en nuestra aportación doctrinaria peruana a Villamil que establece lo siguiente: “La normativa societaria se acoge a una prohibición de la asistencia financiera por parte de la sociedad, pero debe señalarse que la asistencia financiera debe ser permitida como una señal normativa que afirma que el derecho debe adaptarse a la vida moderna; con esta noción no quiere decir que la nueva norma deba ser totalmente laxa y sin controles, al contrario, la nueva norma debe ser permisiva de la asistencia financiera pero inflexible al momento de regular y exigir el cumplimiento de los derechos de la sociedad objetivo, de los accionistas mayoritarios y minoritarios y de los acreedores”(pág. 58)

Como mencionábamos anteriormente con la realización de un LBO se presentan ciertos riesgos, los mismos que deben ser opacados con evaluación de los beneficios obtenidos. Pero el legislador al momento de la regulación del artículo 106 de la Ley General de Sociedades prohibió la asistencia financiera para la compra de acciones garantizadas por la misma sociedad alegando la protección al accionista de sus aportaciones realizadas, debido que las compras apalancadas de acciones se realizan respecto a un grupo accionarial de más de un 60% de las

acciones siendo que el nuevo accionista tendrá el mayor control de la sociedad; y que este pueda tomar decisiones que sean a su favor para la rápida recuperación de su capital invertido perjudicando a los socios minoritarios. Pero el contexto económico el cual fue regulado el artículo 106 de la ley General de Sociedades, se encuentra desfasado en la actualidad, ya que es de notoriedad que las nuevas modalidades de inversiones económicas permiten un acrecentamiento patrimonial de manera más rápida de los inversores, y que tales justificaciones que anteriormente sirvieron de base para la regulación de la prohibición a la asistencia financiera, son riesgos mínimos que pueden ser eliminados con un debido plan de gestión de riesgos.

De la pregunta planteada: ¿Cree usted que debe realizarse una modificatoria en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades, permitiendo la aplicación de los LBOs en la compra de acciones? ¿Por qué? En donde se encuentra la posición mayoritaria con la postura N° 01 de los entrevistados, estableciendo que se debe dar una modificatoria del artículo 106, ya que al estar prohibida en nuestra legislación y al ser necesario por parte de diversas sociedades para poder tener un apalancamiento financiero, esta se está empleando de manera por formas que logran hacer una evasión a la normatividad, mediante el uso de fusiones o escisiones, que generan un alto riesgo y no brindan la seguridad jurídica requerida. Es así que de las aportaciones doctrinarias tenemos a Lopez Sandoval menciona que en nuestro país la prohibición de la asistencia financiera no brinda la seguridad jurídica necesaria para fomentar el desarrollo de los LBOs, dadas las diversas interpretaciones que podrían darse sobre la licitud de los mismos. Un ejemplo claro de ello es Italia, cuya regulación de la prohibición es casi idéntica a la nuestra. Hemos conocido los diversos problemas interpretativos doctrinales y contraindicaciones jurisprudenciales por las que atravesó nuestro país, antes de decidir introducir una norma aclaratoria que allanara el camino a los LBOs. En nuestro caso, creo que lo más inteligente sería tomar este amino y buscar también la incorporación a nuestro ordenamiento de una norma que regule el tema específicamente. (pág. 284)

Las compras apalancadas de acciones generan una fuerte inversión en las sociedades generando no tan solo una mayor inserción de capital extranjero sino también del capital nacional, incitando al inversor nacional el invertir en sociedades nacionales y no llevar dichas inversiones a países extranjeros ya que

al tener una seguridad jurídica de la compra de acciones por apalancamiento y que se permita dejar en garantía las mismas, conlleva a una mayor protección del inversor, dejando la excusa de las posibles nulidades que puedan generar dichas compras al estar prohibidas en nuestra legislación. Aunado al beneficio de prima accionarial que obtendrá la sociedad con la realización de un LBO. Otra de las justificaciones que debe tenerse en cuenta para la regulación de un LBO es que en la actualidad ciertos inversionistas se terminan desanimando el poder hacer una compra apalancada de acciones mediante vía fusión o escisión (incurriendo es si a un fraude a la ley) pero por motivos de los excesivos gastos económicos que generarían la creación de contratos sociedades; terminan por desanimar al tercer inversor.

De la pregunta formulada: Si se diera la modificatoria en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades de forma tal que se permitiese la adquisición de acciones por medio de un LBO: ¿Cuáles considera que deben ser los parámetros limitativos para hacer el uso de esta figura legal? En donde entrevistados considera que de existir un acuerdo en la junta general de accionistas que la sociedad se someta a una compra apalancada de sus acciones debería evaluarse primero pasar por un primer filtro que es el directorio, el cual tendrá la función de evaluar el plan de gestión de riesgo; posteriormente se tendrá que presentar a la junta general de accionistas el informe del directorio junto con el plan presentado a este; y se apertura el derecho de separación para los accionistas que no quieran pertenecer más a la sociedad.

Este resultado se afianza en lo señalado por Guillermo Auller Soto, donde dice lo más práctico en la realización de las operaciones de Leveraged Buyout es que en lugar de prohibir la operación se otorgue el derecho de separación a los accionistas y el derecho de oposición de los acreedores. De este modo se lograría que se pueda llevar a cabo este tipo de operación de asistencia financiera, facilitando en general las operaciones de compra venta de acciones pero protegiendo a los posibles afectados. (pág. 89)

Para la realización de un LBO la sociedad siempre deberá de actuar con la debida evaluación por parte de su directorio así como estos deberán comunicar a la junta general de accionistas sobre las mejores decisiones a tomar en beneficio de la sociedad; y por consiguiente los accionistas se encontrarán en la obligación de cual es lo más beneficioso tanto a la sociedad en conjunto como a ellos mismos.

Siendo que si no se realiza el filtro adecuados de evaluación posteriormente la sociedad puede presentar problemas con la realización de este LBO; llevando consigo a una insolvencia crediticia por parte de esta y causando hasta la liquidación de la sociedad. Aunado a ello con las evaluaciones y los informes presentados por el directorio sobre el plan de gestión de riesgos se deberá dejar en potestad de la junta general de accionistas que si algún socio no se encuentra de acuerdo con el acogimiento de un LBO pueda retirarse teniendo la sociedad que hacer el pago de sus acciones y por ende la compra de estas al socio; ya que el derecho de separación debe estar aperturado ante decisiones que pueden afectar el capital invertido por el socio. A la misma vez se formuló la siguiente pregunta: Considera usted que de haber una modificatoria en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades, permitiendo los LBOs: ¿Deben ser permitidos que los financiamientos otorgados por terceros para que la adquisición de acciones sean por parte de solo entidades financieras, o debe también permitirse a cualquier tercero que otorgue el capital necesario para la compra de estas? ¿Por qué? Donde la posición mayoritaria de los entrevistados señalan que debe permitirse el financiamiento para la adquisición de las acciones de una sociedad provenga de un tercero que pueda ser ajeno a ser una entidad bancaria, ya que si solo limitaríamos a que las entidades financieras puedan financiar esta modalidad de compra entonces estaríamos contraviniendo los derechos de estos, y no respetaríamos nuestro régimen constitucional económico de libre mercado; y es que “en nuestro ámbito societario, al momento de que la sociedad decide acogerse a un Leveraged Buyout se busca por parte de esta una adecuada evaluación de cómo es que se llevará a cabo el financiamiento y quien será el tercero que otorgue tal, ya que la sociedad no puede verse perjudicada por recibir un financiamiento por parte de inversores de procedencia dudosa; normalmente los financiamientos otorgados para la adquisición de las acciones son mediadas por un tercero perteneciente al rubro crediticio o bancario, pero el limitarnos tan solo a estos dos rubros sería transgredir el régimen económico social de mercado establecido por nuestra constitución”.(Solórzano, 2013, pág. 263)

La sociedad siempre tendrá que ver que el tercero inversor sea una persona que tenga solvencia crediticia, con la finalidad de que posteriormente la misma no afecte la sociedad; pero a la misma vez la sociedad no tan solo debe evaluar al tercero inversor

adquiriente, sino también a quien le ofrece el apalancamiento financiero para la compra de los mismos. Ya que debe evaluarse que el capital financiado no sea de una procedencia dudosa que acarree problemas legales posteriores, siendo que muchas veces se afirma de que los otorgantes del financiamiento para la compra de acciones deben ser entidades pertenecientes al ámbito financiero o crediticio, lo cual es un grave error, ya que muchas veces el tercer inversor no desea contratar con estas entidades por tener altos porcentajes crediticios, generando un desanimo al inversor y no contratando. Aunado a ello que si nos planteásemos la posibilidad de una limitación en otorgamiento del financiamiento para solo entidades pertenecientes al ámbito financiero o crediticio, las personas que desearan invertir en nuestra economía a través de financiamientos a otros inversores, entonces estaríamos limitando el desarrollo de sus actividades económicas y no estaríamos respetando los derechos constitucionales establecidos en nuestra carta magna. Y como última pregunta que se realizó a los especialistas en derecho societario: ¿Considera usted que la implementación del LBO permitiría atraer mayores inversiones extranjeras a nuestro país? La totalidad de los entrevistados consideran que la aplicación de los LBO en nuestra normatividad societaria permitiría atraer nuevas inversiones extranjeras, ya que al tener mayor seguridad jurídica los inversores buscarían la inversión en acciones de sociedades pertenecientes al mercado peruano, siendo que “nuestra economía está en crecimiento gracias a las inversiones extranjeras que han venido a nuestro país, pero muchos inversores se niegan a asentar bases en nuestra economía por la desprotección que brindan nuestro ordenamiento jurídico, como es el caso de nuestra LGS que en su artículo 106 deja al inversor en una desprotección jurídica, teniendo como consecuencia de ello, la movilización de su capital de inversión a otros países con economías modernizadas”. (Sánchez, 2009, Pág. 39)

De los datos obtenidos como el estudio de las aportaciones a través de trabajos previos realizados, así como las teorías propuestas por los doctrinarios a nivel nacional como internacional; puede desglosarse las siguientes aportaciones:

El desarrollo de la actividad económica en el ámbito societario ha ido acrecentando y apareciendo nuevas formas inversionarias. Es así que los grandes capitales, buscan poder adquirir muchas veces sociedades que para análisis de ellos, pueden generarles una ganancia muy rentable, respecto al monto inicial invertido; pero muchas veces estos inversionistas también se encuentran limitados en su capacidad económica. Es allí en donde surgen las modalidades innovativas económica-societaria, para poder hacer posible

la compra de acciones de una sociedad por ejemplo a través del limitado capital inversor. Ante ello, el inversionista que desea adquirir acciones de una sociedad pero se ve limitado en su capacidad económica recurre a un tercero para que con la ayuda de un financiamiento otorgado a este sea posible la compra de dichas acciones. Claro está que siempre que un tercero quiera brindar dicho capital, lo hará asegurándose que pueda recuperar el mismo; siendo que este capital petitionado por el inversor, tiene que pasar una evaluación previa de riesgo; si es que es posible la recuperación de la inversión y el generamiento tanto de los intereses como de ganancias rentables, porque valga la pena realizar una compra apalancada de acciones, es decir; acogerse a una asistencia financiera. Dicha figura jurídica- económica, es practicada en diversos países con una economía en alza, pero que por desgracia en países como el nuestro se encuentra prohibida. Dicha prohibición se desglosa del artículo 106 de la Ley General de Sociedades, en donde se señala que las sociedades no podrán otorgar préstamos ni o prestar garantías para la adquisición de las mismas; responsabilizando al directorio de transgredir dicha norma. Por lo que si un inversionista desea como se redactó líneas anteriores, hacer una compra apalancada de acciones, o como es conocido en la doctrina mundial como Leveraged Buyout, sería considerada como una compra nula; por tal prohibición.

Pero antes de ahondar en el estudio de dicha prohibición, es menester explicar al lector la figura del Leveraged Buyout:

Esta figura permite que un tercero ajeno a la sociedad, donde lo llamaremos “A”, recurre a otro tercero, donde lo llamaremos “B”; con la finalidad de que este financie la compra de las acciones de una sociedad. Es decir, A desea comprar las acciones de una sociedad X pero como posee solo el 10% del capital que en sí necesitaría para poder efectuar dicha compra; recurre a B para que este pague el 90% del monto dinerario restante; pero claro esta; esta compra siempre debe ser orientada a la adquisición de más de un 60 % de la totalidad de las acciones que conforman la sociedad X. esta compra siempre deberá ser realizada por un tercero como mencionábamos líneas anteriores que no pertenece ni en la calidad de accionista ni trabajador de la sociedad. Ya que muchas veces se presenta que en este tipo de compras busca que la sociedad sean adquiridas por personas que tengan responsabilidad en la misma, tales como el directorio; si es así, entonces estaríamos hablando de un MBO (Management Buyout), en donde el directorio a través de una asistencia financiera, adquiere las acciones de la sociedad.

La redacción de nuestra legislación en el artículo 106, no brinda una seguridad jurídica requerida para realización de transacciones en la compra de paquetes accionarios que son realizados por medio de financiamientos, entre los que se encuentra los Leveraged Buyouts.

Es donde resulta de total evidencia una mala redacción por parte del legislador, en el que no brinda una seguridad jurídica totalitaria al inversor; encontrándonos en un panorama nublado; ya que nuestra legislación a través del análisis de la doctrina y las investigaciones previas han tratado de clarificar a nuestra normatividad estableciendo una prohibición de la asistencia financiera; siendo esto resulta peligroso y puede generar problemas legales y económicos. Y es que en nuestra norma si bien es cierto prohíbe que se otorguen o presten garantías la propia sociedad para la adquisición por parte de un inversor; dando en garantía a la misma. Mas se puede aplicar en nuestra realidad que el artículo 106 no limita en su totalidad a la asistencia financieras; al ser posible aplicarse un Leveraged Buy Out por vía fusión; en donde el tercero inversor quiere adquirir a la sociedad objetivo (Target) y para ello crea una sociedad que será el intermediario de dicha compra (New Company o Newco); es así que a través de la Newco se hace la adquisición del financiamiento junto con la deuda; y posteriormente la Newco se fusiona con la sociedad Target; pasando tanto sus activos como pasivos a ésta; siendo que de una forma indirecta se ha realizado un Leveraged Buyout. Este tipo de modalidad de LBO, fue creada con la finalidad de realizar un fraude a la ley para la evasión de la prohibición de la asistencia financiera. Pero que en realidad genera incertidumbre; ya que al no tener una norma clarificadora, ni una jurisprudencia de carácter vinculante en nuestro país, deja desprotegido al inversor que quiera optar por este tipo de modalidad de LBO. Y es que los inversionistas observan que la asistencia financiera es una forma muy rentable y por ende atractiva económicamente, para poder adquirir empresas y sociedades; destinando así la mayorías de sus recursos económicos en esta estructura operacional.

En el Perú por ejemplo a pesar de la prohibición que se infiere de nuestra ley general de sociedad, operan diversos fondos de inversión que desarrollan actividades operacionales basadas en la asistencia financiera de las empresas que son de objetivo principal. Estos fondos son conformados por inversionistas institucionales, tales como compañías de seguros y fondos de pensiones. Siendo prueba de ello que la modalidad de adquisiciones a través de financiamiento de las acciones cada vez se va incrementando en el mercado. Es así que al verse los inversionistas limitados en los recursos para la adquisición de

acciones o paquetes accionarios que quieran adquirir tiene que pasar siempre por una evaluación minuciosa tanto de legalidad como de rentabilidad.

Pero antes de clarificar las razones por las que debe regularse el poder realizar una compra apalancada de acciones o LBOs en nuestra Ley General de Sociedades, se mencionara los fundamentos por los cuales el legislador reguló nuestra normatividad como prohibitiva de una compra apalancada de acciones, teniendo las siguientes razones:

- Protección de la integridad del capital social de la compañía:

Esta teoría se basa en que a través de una compra apalancada de acciones, la sociedad brinda no tan solo las acciones como facilitación del capital inversionario al dar en garantía; sino también consigo el patrimonio de esta para la adquisición de las mismas; ya que si no se llegase a solventar el pago de la deuda por parte del tercero, la sociedad tendría que amortizar dicha deuda con el patrimonio del mismo; incluso al aceptarse como garantía las acciones de su propia emisión, ante el incumplimiento del pago de la deuda, la sociedad estaría recibiendo como pago sus propias acciones y esto no generaría ningún valor adicional; puesto que la sociedad no debe ser su propio accionista y por ende tendría que amortizar sus propias acciones, en concordancia con lo establecido en el artículo 104 de la Ley General de Sociedades.

Pero este fundamento es desfasado a nuestra actualidad económica, ya que como la protección de la integridad del capital social seguiría siendo respetada, siendo que el otorgamiento de un préstamo para la adquisición de las acciones de una sociedad solo equivaldría a un intercambio de activos por una cuenta a cobrar.

- Protección de los accionistas minoritarios de la compañía:

Este fundamento nos habla que ante la toma de control por parte de un tercero de la sociedad; ya que mediante un LBO se hace la compra de más de un 60% de la totalidad de las acciones de una sociedad; genera que el nuevo accionista tenga mayor prevalencia respecto a las decisiones a tomar en la sociedad; pudiendo tomar decisiones que sean para beneficio de este; en el cual permita la recuperación rápida de su capital invertido, pero perjudicando en algunos casos a los accionistas minoritarios. Y es que esta teoría nace mayormente de una subjetividad incierta, ya que cuando el inversionista al buscar formar parte de la sociedad, trata de recuperar su inversión claro está pero trabajando también en beneficio de esta; sin perjudicar los demás accionistas.

- Protección de los acreedores de la compañía:

Esta teoría se encamina en la misma línea que la anterior mencionadas, ya que establece que al momento de que la sociedad de en garantía sus acciones para obtener el financiamiento para la adquisición de las mismas, está dejando de lado las demás obligaciones que han sido contraídas anteriormente con otros acreedores, ya que los acreedores anteriores, buscan siempre el respaldo de su crédito tanto con el capital social y sus activos de la sociedad; y al garantizar parte mayoritaria de su capital social se está dejando de lado la protección que tenían estos en caso de que se presentase la insolvencia crediticia.

Sin embargo, la doctrina peruana ya ha mencionado que no se puede generalizar la razonabilidad y procedencia de la asistencia financiera; siendo que esto debe dejarse de evaluación a las propias sociedades que quisieran acogerse a estas; ya que tendrá que evaluarse que esta compra no dañe en concreto los derechos de la propia sociedad TARGET, así como los acreedores y los terceros interesados.

Pero ante las teorías poco débiles de la regulación de la asistencia financiera para la compra de acciones de la sociedad, se contraponen las siguientes teorías:

- La frustración de las adquisiciones de los paquetes accionarios de las empresas en nuestro país
- El fraude a la ley que se comete creando inseguridad jurídica a través de la realización de figuras derivadas del LBO
- Pronunciamientos contradictorios por parte de la doctrina y las autoridades.
- El elevado costo por las transacciones realizadas para poder adquirir paquetes accionarios a través de la financiación para la compra de acciones.
- La reducidas modalidades que se presenta en nuestro mercado peruano la elección del inversionista
- El mantenimiento poco desarrollado de un mercado en fusiones y adquisiciones.
- Reducción de los flujos inversionistas extranjeros en la economía peruano societaria.
- Entorpecimiento económico que limita las operaciones financieras que adquisición de accionariado.

V. CONCLUSIONES

El Leveraged Buyout es una figura jurídica – económica que permite obtener un financiamiento de hasta el 90% del capital inicial que tiene un tercero inversor, el cual busca realizar la compra de un paquete accionarial (mínima del 60% de la totalidad de acciones) de una sociedad debidamente evaluada.

Una sociedad que quiera acogerse a la realización de un Leveraged Buyout deberá ser aquella que cuente con flujos consistentes de beneficios, los cuales deberán asumir la deuda del LBO a largo plazo a través de su flujo de caja

Las sociedades con inestabilidad económica no pueden optar por un LBO, ya que el nivel de endeudamiento que se aplica a través de este tipo de compra es alto, incrementándose los riesgos de insolvencia por no tener una estabilidad de flujo en caja.

Una de las formas de realización de un LBO es mediante el endeudamiento de la sociedad a largo plazo, pagando dicho crédito con los ingresos del flujo de caja de la sociedad; pero también existe la realización de un LBO con el endeudamiento de la sociedad, pero al adquirirla se eliminará de forma rápida el endeudamiento con la venta de los activos de la empresa; teniendo la segunda forma altísimos niveles de riesgo.

Nuestra Ley General de Sociedades regula en su artículo 106 la prohibición de que la sociedad pueda acogerse a una asistencia financiera para la compra de sus acciones.

La poca claridad de nuestra normatividad ha generado que se transgreda la norma al realizarse los Leveraged Buyouts por medio de escisiones y fusiones, dichas maniobras societarias realizadas pueden acarrear una nulidad de la compra accionarial, estando así en una inseguridad jurídica por parte del inversor.

En nuestra actualidad económica, la figura de los Leveraged Buyouts es de vital importancia en el derecho societario no tan solo a nivel nacional, sino a nivel mundial; por lo tanto es su regulación en nuestro contexto legislativo abriría puertas a grandes inversiones nacionales y extranjeras.

La doctrina nacional e internacional ha clarificado los mitos que conllevan a la prohibición de los Leveraged Buyouts de las Sociedades, y es que la mayoría de las teorías que afianzan la regulación de la prohibición de los LBOs han quedado desfasadas, ya que se puede proteger a los accionistas minoritarios y los créditos de los acreedores anteriores al acogimiento de un LBO, por medio de la evaluación del plan de financiamiento, el derecho de separación para los accionistas que voten en la junta general en contra de la realización de un LBO en la sociedad y con el derecho de oposición que se otorgará a los acreedores comunicado la realización del LBO por parte de la sociedad.

Como última conclusión se establece nuestra posición de regulación de los Leveraged Buyouts en nuestra legislación societaria, como una muestra de nuestra modernización a nuestro contexto social y mejoramiento en nuestra economía social de mercado; mostrando la propuesta legislativa que podrá ser de observancia por el lector en la parte de anexos.

VI. RECOMENDACIONES

Tras la realización de las conclusiones de la presente tesis formulados las siguientes recomendaciones:

1. Recomendamos al legislador la modificación de la norma que regula la aplicación de un Leveraged Buyout encontrándose recogido en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades, implementando una nueva redacción en donde se establezcan parámetros delimitativos de la aplicación de la norma ; estableciéndose los derechos de oposición y separación que se otorgaran a los acreedores y socios.
2. Recomendamos al legislador que en la regulación del artículo 106 de la ley general de sociedades (previamente modificada) se permita que el financiamiento para la adquisición de las acciones sea otorgado por cualquier persona jurídica o natural, estableciendo explícitamente en dicho artículo, la libertad del otorgamiento financiero por parte de cualquier persona natural o jurídica.
3. Se recomienda al legislador la revisión de forma generalizada de la Ley General de Sociedades, con la finalidad de establecer un sistema normativo coordinado a la aprobación de aplicación de una compra apalancada de acciones; lográndose ello con una legislación orientada a la protección de los socios, stakeholders y los privaty equity.
4. Se recomienda a las sociedades, si es que se realizase una modificatoria del artículo 106 de la Ley General de Sociedades y permitiese la aplicación del un LBO, que se opte por la modalidad menos riesgosa; siendo posible ello con la realización de un pago del crédito a largo plazo, con la finalidad de realizar el pago de crédito con el desarrollo de las actividades de la sociedad; descartándose así que el pago de crédito sea realizado por mediante la venta de activos de la sociedad.
5. Si se realizase la modificatoria del artículo 106 de la LGS respetando las anteriores recomendaciones, se recomienda al inversor descartar los Leveraged Buyouts mediante fusión o escisión; optando por una transferencia de crédito de forma directa a la sociedad Target, sin la creación de NEWCOs que solo provocaran el aumento a pasivos de la sociedad.

REFERENCIAS

- Auler, S. (2009). *Sobre la prohibición de prestar garantías para la adquisición de acciones propias*. Lima: Rae Jurisprudencia
- Bayona, J. (2000). *La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias en las sociedades anónimas*. Alicante: Universidad de Alicante.
- Bergamo, A. (1970). *Sociedades Anónimas*. Madrid: Prensa Castellana
- Calderón, E. (2004) *la gestión bancaria en los riesgos de crédito: una aplicación al caso peruano para empresas y corporaciones*. Lima: Universidad de Lima
- Carretero, A.(2011). *Prohibición de asistencia financiera: concepto y aplicación operaciones de adquisición apalancadas*. Madrid: Universidad de Alcalá
- Cruz, M.(2009). *La evolución de las operaciones de Leveraged Buyout y su financiación posibles implicaciones para la estabilidad financiera. (1.a.ed.)*. Madrid: Banco de España.
- De la Haza Barrantes, A. (2013). *Compra apalancada y modelos de banca en el ordenamiento financiero peruano*. Lima: Pontificia Universidad Católica del Perú.
- Echaiz, D. (2009). *Análisis crítico de la Ley General de Sociedades a Once años de su vigencia (1998 – 2009)*. Lima: Pontificia Universidad Católica del Perú
- Escribens, O. (2009) *Privateequity y buyouts (MBO y LBO): análisis societario de ciertas estructuras bajo el derecho societario y tributario peruano*. Lima: Pontificia Universidad Católica del Perú
- Ferguson, J. (2004) *LBOs sponsor to sponsor Deals Raise Eye brows*. Londres: High Yield Report
- Forno, O. (2017) *Asistencia financiera prohibida: análisis funcional del artículo 106 de la Ley General de Sociedades Peruana*. Lima: Pontificia Universidad Católica del Perú
- López, D. (2012). *La compra apalancada de empresas (LeveragedBuyout)*. Buenos Aires: Universidad delCema
- Loos (2005) *Value Creation in Leveraged Buyouts*. Liechtenstein: University of St. Gallen
- Garfinkel, M. (1989) .New York: Federal Reserve Bank
- Gironella, E. (2005). *El apalancamiento financiero: de cómo un aumento del endeudamiento puede mejorar la rentabilidad financiera de una empresa*. Barcelona: ACCID
- Guillermo, F. (2015). *La regulación de la asistencia financiera*. Lima: Ius Veritas

- Gonzales, B (2004). *LBO y asistencia financiera*. Madrid: Capital &Corporate
- Gonzalo, F.(2015).*Fusiones Apalancadas y prohibición de asistencia financiera*. Zaragoza: Universidad Zaragoza
- Kaplan, S.(1998) *Managment Buyout: evidences on axes as a source of value*. New York: Journal of Economic Perspectives
- Kaplan, S. (1998) *The effects of Managment Buyouts on operating performance and value*. New York:Journal of Economic Perspectives
- Olsen, J. (2002). *Note on Leveraged Buyouts*. Nuevo Hampshire: Dartmouth Collage
- Pla, J. (1999). *Expansión Bancaria*. Lima: La Banca
- Rebaza, A. (2007) *Las fusiones y adquisiciones de empresas: a propósito de la proliferación de los fondos de inversión*. Lima: Revista Themis
- Recarte, P. (2015) *Los LeveragedBuyouts como método de adquisición por las firmas de capital de riesgo: El caso RJR Nabisco*. Madrid: Universidad Pontificia Comillensis
- Rodriguez, A. (1991) *Contratos bancarios su significación en América Latina* (5ta ed.). Bogotá: Colombia financiero
- Roller, W. (1991) *Sistema de Banca Universal Vol. MVIII*. México: Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos
- Rosenbaum, J. y Pearl, J. (2013) *Investing Banking: Valuation, Leveraged Buyouts, and Mergers & Acquisitions*.(2da ed.). New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., Hoboken
- Salas, J. (2003). *La modificación del estatuto, el aumento y la reducción del capital en la sociedad anónima*. Lima: Gaceta Jurídica
- Salas, J. (2007). *Los Convenios de accionistas en la Ley General de Sociedades y la Autonomía de la voluntad*. Lima: Ius Et Veritas
- Sanchez, A. (1993) *Acotaciones a una doctrina reciente en materia de pago y aplicación del dividendo*. Lima: Revista General de derecho
- Shaked, I. (1991). *RJR NABISCO: A case study of a Complex Leveraged Buyout*. New York: Financial Analysts Journal
- Vargas, V. (2015). *Los efectos jurídicos de la contravención de la prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias*. Madrid: Universidad Carlos III de Madrid.
- Venture – Economics (2004) *PrivateEquity Performance Continued Positive Growth in Q1 2004*. New York: Thomson Venture Economics
- Villamil, R. (2018) *La figura de la asistencia financiera en la Ley General de Sociedades Peruana*. Lima: Universidad de Lima

- Warga, A. (1993) *Bondholder losses in leveraged buyouts*. New York: Financial Studies
- Watkins, M. (2001) *Harvard Business Review on Mergers Acquisitions*. Boston: Harvard Business School Press
- Weber, R. (1994) *Basic Content Analysis: International Handbooks of quantitative Applications in the social Sciences*. London: Lewis – Beck
- Welp, R. (2004) *Dynamic Organizational Capabilities in Post- Acquisition Management*. Liechtenstein: University of St. Gallen
- Williamson, O. (2017). *Mergers Acquisitions and Leveraged Buyout*. Cambridge: Harvard Law School
- Woods, K. (2005). *Los MBO irrumpen con fuerza en el mercado español*. Madrid: Capital & Corporate
- Wright, S (1992) *Buy – outs, divestment and leverage restructuring transactions and corporate governance*. Oxford: University of Oxford
- Wright, S (2001) *Firm rebirth: buyouts as facilitators of strategic growth and entrepreneurship*. New York: Academy of Management Executive.

VII. ANEXOS

MATRIZ DE CONSISTENCIA LÓGICA

PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN	OBJETIVOS	VARIABLES	DISEÑO DE INVESTIGACIÓN	MÉTODOS, TÉCNICA E INSTRUMENTOS
¿Debe darse la prohibición del Leveraged Buyout en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades o existe la necesidad de su regulación normativa?	<p>Objetivo general: Establecer si en la actualidad debe existir una prohibición absoluta del Leveraged Buyout o hay una necesidad de su regulación normativa.</p> <p>Objetivos específicos: Analizar la figura jurídica del Leveraged Buyout y su correspondiente aplicación en la compra de acciones de conformidad con la Ley General de Sociedades. Analizar los alcances y contenidos del artículo 106 de la Ley General de sociedades Determinar si en la actualidad la prohibición establecida por el artículo 106 de la Ley es societariamente conveniente.</p>	<p>V1: El Leveraged Buyout en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades</p> <p>V2: Prohibición Absoluta</p> <p>V3: Necesidad de la Regulación Normativa</p>	<p>Teoría fundamentada: procedimiento sistemático cualitativo que busca generar una teoría que explique en un nivel conceptual una acción o interacción o un área específica.</p>	<p>Método: Analítico Hermenéutica Inductivo Interpretativo Deductivo</p> <p>Técnica: La entrevista</p> <p>Instrumento: Guía de Entrevista</p>

MODIFICATORIA DEL ARTÍCULO 106 DE LA LEY GENERAL DE SOCIEDADES

I. Datos generales:

De acuerdo a lo antes desarrollado en la presente tesis entre los objetivos buscados era hacer un análisis crítico del Artículo 106 de la Ley General de Sociedades en concordancia con el Leveraged Buyout, donde se esclarece el contenido del artículo 106, para poder plantear una modificación del mencionado artículo; de forma que sea posible permitir las compras de los paquetes accionariales de una sociedad por parte de un tercero que no cuente con el capital suficiente y realice dicha compra por medio de un financiamiento que solo será posible obtenerlo con el préstamo o garantizar por parte de la sociedad de las acciones; lo cual no es posible realizarlo dada nuestra actual legislación societaria y su prohibición a la asistencia financiera. El artículo en modificación se propone que vaya subtítulo de la siguiente forma: “Artículo 106 de la Ley General de Sociedades: Otorgamiento de créditos y préstamos de acciones por propia emisión”

II. Finalidad:

Con la modificatoria del Artículo 106 de la Ley General de Sociedades se busca dar un paso a nuestra actualización económica, al implementar una figura mundialmente usada por las sociedades, y que al tener en nuestra actual ley societaria la prohibición a la asistencia financiera, no hace posible que los inversionistas puedan adquirir el financiamiento necesario para la compra de acciones de una Target. Aunado a estos, algunos de los inversionistas que ya vienen aplicando los LBOs en las compras de acciones; lo realizan vía escisión y fusión a través de una sociedad Newco; los cuales en realidad generan un fraude a la ley. Este tipo de prácticas societarias generan mayores gastos económicos para los inversores, ya sea en las creaciones de nuevas sociedades (NEWCO) o en los contratos adicionales que se generan para la compra de acciones a través de su propia garantía. Muchas veces esto causa la desincentivación de la realización de las mismas. Pero este tipo de prácticas causa una inseguridad jurídica al inversionista, ya que al no estar permitido por nuestra legislación puede acarrear nulidades en la compra accionarial. La aprobación de la asistencia en nuestra legislación permitirá subsanar estos

inconvenientes presentados, brindando también una protección a la sociedad, al accionista minoritario, al acreedor y al inversor.

III. Objetivos:

De lo anteriormente expuesto sobre nuestra propuesta legislativa, tenemos los siguientes objetivos:

- Regular la aprobación de la asistencia financiera con el otorgamiento de préstamos y garantía, para la adquisición de acciones de propia emisión.
- Dar protección a los acreedores a través de su derecho de oposición.
- Dar protección a los accionistas minoritarios con la apertura del derecho de separación.
- Dar seguridad jurídica en la el otorgamiento de garantías y prestamos por parte de la sociedad en la compra de acciones de propia emisión al tercero inversor con la aprobación y regulación de la asistencia financiera.

IV. Propuesta Legislativa:

Artículo 106: Otorgamiento de créditos y préstamos de acciones por propia emisión

La sociedad previa observancia de lo establecido por su estatuto y la presente ley, podrá otorgar préstamos, prestar garantías a terceros para la adquisición por parte de estos de las acciones de su propia emission de la sociedad, previo informe favorable del directorio. Para la innstalación de la junta general se registrá lo señalado en el articulo 124 y 126 de la presente ley. Para la aprobación del acuerdo se registrá conforme a lo estipulado en el Artículo 127.

Los accionistas que hubiesen votado en contra de la aprobación del informe que acuerda el otorgamiento de asistencia finaciera, podrán optar por su derecho de separación, teniendo la sociedad la obligación de hacer la compra de las acciones del socio en un plazo máximo de diez (10) días hábiles de celebrado el acuerdo. Así como los acreedores podrán oponerse al acuerdo celebrado en un plazo máximo de diez (10) días hábiles de la última publicación del acuerdo.

El acuerdo de acogimiento a la asistencia financiera celebrado por la junta general de accionistas deberá inscribirse en la partida registral de la sociedad en un plazo máximo de treinta (30) días calendario computados a partir de la última publicación realizada por la sociedad; de no haberse ejercido el derecho de oposición del acreedor, así como el derecho de separación del accionista; bajo sanción de nulidad.

Los otorgantes del financiamiento podrán ser cualquier persona jurídica o natural.

El directorio será solidariamente responsable ante la junta general de accionistas y los acreedores, así como terceros interesados; por las decisiones, contratos, garantías y préstamos otorgados por la sociedad.

Ley General de Sociedades

LEY Nº 26887

NOTA: Haga doble click si desea revisar la anterior Ley General de Sociedades

CONCORDANCIAS: R. Nº 200-2001-SUNARP-SN (Reglamento del Registro de Sociedades)

R. Nº 057-2002-SUNARP-SN

LEY Nº 28036, Art. 59

DIRECTIVA Nº 002-2005-EF-93.10 (Directiva "Preparación y Presentación de la Información trimestral y anual de carácter

Financiero, Económico, Presupuestario y de Metas de Inversión por las Entidades Empresariales del Estado

LEY Nº 28739 (Ley que promueve el canje o redención de las acciones de inversión)

R.D. Nº 008-2007-EF-93.01 (Aprueban la Directiva "Preparación y Presentación de Información Contable Trimestral por las Empresas y

Entidades del Estado")

Acuerdo Nº 2-2-ESSALUD-2008 (Aprueban el "Reglamento de Promoción de Inversiones en Obras de Infraestructura y Servicios de Salud)

Ley Nº 29245 (Ley que regula los servicios de tercerización)

D.S. Nº 006-2008-TR (Aprueban el Reglamento de la Ley Nº 29245 y del Decreto Legislativo Nº 1038, que regulan los servicios de tercerización)

R. Nº 359-2008-SUNARP-SN (Aprueban Directiva que regula la atención en línea de solicitudes de reserva de preferencia registral de nombre,

denominación, completa y abreviada, y razón social)

EL PRESIDENTE DE LA REPUBLICA

POR CUANTO:

La Comisión Permanente del Congreso de la República ha dado la Ley siguiente.

LA COMISIÓN PERMANENTE DEL CONGRESO DE LA REPÚBLICA

Ha dado la Ley siguiente:

La sociedad puede adquirir sus propias acciones para amortizarlas sin reducir el capital y sin reembolso del valor nominal al accionista, entregándole a cambio títulos de participación que otorgan derecho de percibir, por el plazo que se establezca, un porcentaje de las utilidades distribuibles de la sociedad. Estos títulos son nominativos y transferibles.

La sociedad puede adquirir sus propias acciones con cargo a beneficios y reservas libres en los casos siguientes:

1. Para amortizarlas sin reducir el capital, en cuyo caso se requiere acuerdo previo de junta general para incrementar proporcionalmente el valor nominal de las demás acciones a fin de que el capital social quede dividido entre ellas en alícuotas de igual valor;

2. Para amortizarlas sin reducir el capital conforme se indica en el inciso anterior pero entregando a cambio títulos de participación que otorgan el derecho de recibir por tiempo determinado un porcentaje de las utilidades distribuibles de la sociedad;

3. Sin necesidad de amortizarlas, cuando la adquisición se haga para evitar un daño grave, en cuyo caso deberán venderse en un plazo no mayor de dos años; y,

4. Sin necesidad de amortizarlas, previo acuerdo de la junta general para mantenerlas en cartera por un período máximo de dos años y en un monto no mayor al diez por ciento del capital suscrito.

La sociedad puede adquirir sus propias acciones a título gratuito en cuyo caso podrá o no amortizarlas.

Las acciones que adquiera la sociedad a título oneroso deben estar totalmente pagadas, salvo que la adquisición sea para evitar un daño grave.

La adquisición se hará a prorrata entre los accionistas salvo que:

- a) se adquieran para evitar un daño grave;
- b) se adquieran a título gratuito;
- c) la adquisición se haga en rueda de bolsa;
- d) se acuerde por unanimidad en junta general otra forma de adquisición; y
- e) se trate de los casos previstos en los artículos 238 y 239

Mientras las acciones a que se refiere este artículo se encuentren en poder de la sociedad, quedan en suspenso los derechos correspondientes a las mismas. Dichas acciones no tendrán efectos para el cómputo de quórums y mayorías y su valor debe ser reflejado en una cuenta especial del balance.

Artículo 105.- Control indirecto de acciones

Las acciones de propiedad de una sociedad que es controlada por la sociedad emisora de tales acciones no dan a su titular derecho de voto ni se computan para formar quórum. Se entiende por sociedad controlada aquella en la que, directa o indirectamente, la propiedad de más del cincuenta por ciento de acciones con derecho a voto o el derecho a elegir a la mayoría de los miembros del directorio corresponda a la sociedad emisora de las acciones.

Artículo 106.- Préstamos con garantía de las propias acciones

En ningún caso la sociedad puede otorgar préstamos o prestar garantías, con la garantía de sus propias acciones ni para la adquisición de éstas bajo responsabilidad del directorio.

TÍTULO II

DERECHOS Y GRAVÁMENES SOBRE ACCIONES

Artículo 107.- Usufructo de acciones

CONSTANCIA DE VALIDACIÓN

Yo, CESAR A. FERNANDEZ FERNANDEZ, titular del DNI N°
08190324, de profesión ABOGADO, ejerciendo actualmente
como DOCENTE en la Institución
UCV.

Por medio de la presente hago constar que he revisado con fines de validación del Instrumento (cuestionario), a efectos de su aplicación.

Luego de hacer las observaciones pertinentes, puedo formular las siguientes apreciaciones.

	DEFICIENTE	ACEPTABLE	BUENO	EXCELENTE
Congruencia de ítems			✓	
Amplitud de contenido				✓
Redacción de los ítems				✓
Claridad y precisión				✓
Pertinencia				✓

En Nuevo Chimbote, a los 12 días del mes de SET. del 2019.



FIRMA

CONSTANCIA DE VALIDACIÓN

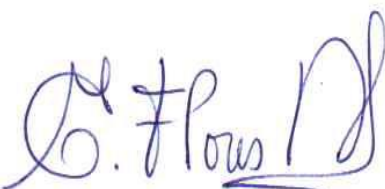
Yo, ELIZABETH YOLANDA FLORES DE LA CRUZ, titular del DNI N° 40790144, de profesión ABOGADA, ejerciendo actualmente como DOCENTE EN LA USMP, en la Institución UNIVERSIDAD SAN MARTIN DE PORRES

Por medio de la presente hago constar que he revisado con fines de validación del Instrumento (cuestionario), a efectos de su aplicación.

Luego de hacer las observaciones pertinentes, puedo formular las siguientes apreciaciones.

	DEFICIENTE	ACEPTABLE	BUENO	EXCELENTE
Congruencia de ítems		✓		
Amplitud de contenido			✓	
Redacción de los ítems		✓		
Claridad y precisión			✓	
Pertinencia			✓	

En Nuevo Chimbote, a los 13 días del mes de septiembre del 2019.



FIRMA

CONSTANCIA DE VALIDACIÓN

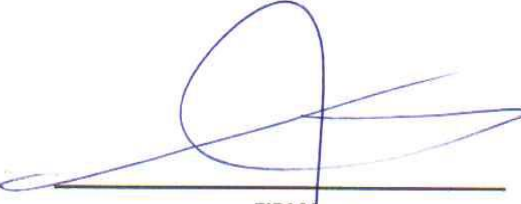
Yo, Mirko J.J. Alva Galarreta, titular del DNI N° 32915659, de profesión Abogado, ejerciendo actualmente como Docente Ordinario en la Institución Universidad San Pedro

Por medio de la presente hago constar que he revisado con fines de validación del Instrumento (cuestionario), a efectos de su aplicación.

Luego de hacer las observaciones pertinentes, puedo formular las siguientes apreciaciones.

	DEFICIENTE	ACEPTABLE	BUENO	EXCELENTE
Congruencia de ítems				X
Amplitud de contenido				X
Redacción de los ítems				X
Claridad y precisión				X
Pertinencia				X

En Nuevo Chimbote, a los 13 días del mes de Setiembre del 2019


FIRMA

JUICIO DE EXPERTO SOBRE LA PERTINENCIA DEL INSTRUMENTO

INSTRUCCIONES:

Coloque en cada casilla la letra que correspondiente al aspecto cualitativo que parece que cumple cada ítem y alternativa de respuesta, según los criterios que a continuación se detallan.

E= Excelente / B= Bueno / M= Mejorar / X= Eliminar / C= Cambiar

Las categorías a evaluar son: Redacción, contenido, congruencia y pertinencia. En la casilla de observaciones puede sugerir el cambio o correspondencia.

N°	ÍTEM	ALTERNATIVA	OBSERVACIONES
1	¿Existe en nuestra legislación societaria alguna modalidad por la cual se permita que una acción emitida por la propia sociedad sirva como garantía para la adquisición de la misma por parte de un tercero?	B	
2	¿ Existen aspectos negativos que se pueden dar en una sociedad (de forma general) al realizar una compra apalancada de acciones?	B	
3	¿Considera usted que uno de los efectos que busca la sociedad al acogerse una asistencia financiera en la compra de acciones es el de impulsar el precio de las acciones de la sociedad?	B	
4	¿Cree que los LBOs es una modalidad por el que opta el directorio para la toma de control de una sociedad?	E	
5	¿Considera que la prohibición del LBO en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades es un desfase económico o una protección financiera para con los accionistas?	B	
6	¿Cree usted que debe realizarse una modificatoria en	B	

	General de Sociedades, permitiendo la aplicación de los LBOs en la compra de acciones? ¿Por qué?		
7	Si se diera la modificatoria en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades de forma tal que se permitiese la adquisición de acciones por medio de un LBO ¿Cuáles considera usted que deben ser los parámetros limitativos para hacer el uso de esta figura legal?	E	
8	Considera usted que de haber una modificatoria en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades, permitiendo los LBOs: ¿Deben ser permitidos que los financiamientos otorgados por terceros para la adquisición de acciones sean por parte de solo entidades financieras, o debe también permitirse a cualquier tercero que otorgue el capital necesario para la compra de estas? ¿Por qué?	E	
9	¿Considera usted que la implementación del LBO permitiría atraer mayores inversiones extranjeras a nuestro país?	B	

Evaluated by:

Names and Surnames:

CESAR ANIBAL FERNANDEZ FERNANDEZ

D.N.I.: 08190324 FIRMA : [Signature]

JUICIO DE EXPERTO SOBRE LA PERTINENCIA DEL INSTRUMENTO

INSTRUCCIONES:

Coloque en cada casilla la letra que correspondiente al aspecto cualitativo que parece que cumple cada ítem y alternativa de respuesta, según los criterios que a continuación se detallan.

E= Excelente / B= Bueno / M= Mejorar / X= Eliminar / C= Cambiar

Las categorías a evaluar son: Redacción, contenido, congruencia y pertinencia. En la casilla de observaciones puede sugerir el cambio o correspondencia.

Nº	ÍTEM	ALTERNATIVA	OBSERVACIONES
1	¿Existe en nuestra legislación societaria alguna modalidad por la cual se permita que una acción emitida por la propia sociedad sirva como garantía para la adquisición de la misma por parte de un tercero?	E	
2	¿ Existen aspectos negativos que se pueden dar en una sociedad (de forma general) al realizar una compra apalancada de acciones?	E	
3	¿Considera usted que uno de los efectos que busca la sociedad al acogerse una asistencia financiera en la compra de acciones es el de impulsar el precio de las acciones de la sociedad?	B	
4	¿Cree que los LBOs es una modalidad por el que opta el directorio para la toma de control de una sociedad?	E	
5	¿Considera que la prohibición del LBO en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades es un desfase económico o una protección financiera para con los accionistas?	E	
6	¿Cree usted que debe realizarse una modificatoria en	E	

	el artículo 106 de la Ley General de Sociedades, permitiendo la aplicación de los LBOs en la compra de acciones? ¿Por qué?		
7	Si se diera la modificatoria en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades de forma tal que se permitiese la adquisición de acciones por medio de un LBO ¿Cuáles considera que deben ser los parámetros limitativos para hacer el uso de esta figura legal?	E	
8	Considera usted que de haber una modificatoria en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades, permitiendo los LBOs: ¿Deben ser permitidos que los financiamientos otorgados por terceros para la adquisición de acciones sean por parte de solo entidades financieras, o debe también permitirse a cualquier tercero que otorgue el capital necesario para la compra de estas? ¿Por qué?	B	
9	¿Considera usted que la implementación del LBO permitiría atraer mayores inversiones extranjeras a nuestro país?	B	

Evaluado por:

Nombres y Apellidos:

ELIZABETH YOLANDA FLORES DE LA CRUZ

D.N.I.: 40790144

FIRMA:

E. Flores

JUICIO DE EXPERTO SOBRE LA PERTINENCIA DEL INSTRUMENTO

INSTRUCCIONES:

Coloque en cada casilla la letra que correspondiente al aspecto cualitativo que parece que cumple cada ítem y alternativa de respuesta, según los criterios que a continuación se detallan.

E= Excelente / B= Bueno / M= Mejorar / X= Eliminar / C= Cambiar

Las categorías a evaluar son: Redacción, contenido, congruencia y pertinencia. En la casilla de observaciones puede sugerir el cambio o correspondencia.

N°	ÍTEM	ALTERNATIVA	OBSERVACIONES
1	¿Existe en nuestra legislación societaria alguna modalidad por la cual se permita que una acción emitida por la propia sociedad sirva como garantía para la adquisición de la misma por parte de un tercero?	E	
2	¿Existen aspectos negativos que se pueden dar en una sociedad (de forma general) al realizar una compra apalancada de acciones?	E	
3	¿Considera usted que uno de los efectos que busca la sociedad al acogerse una asistencia financiera en la compra de acciones es el de impulsar el precio de las acciones de la sociedad?	B	
4	¿Cree que los LBOs es una modalidad por el que opta el directorio para la toma de control de una sociedad?	E	
5	¿Considera que la prohibición del LBO en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades es un desfase económico o una protección financiera para con los accionistas?	E	
6	¿Cree usted que debe realizarse una modificatoria en el artículo 106 de la Ley	E	

	el artículo 106 de la Ley General de Sociedades, permitiendo la aplicación de los LBOs en la compra de acciones? ¿Por qué?	E	
7	Si se diera la modificatoria en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades de forma tal que se permitiese la adquisición de acciones por medio de un LBO ¿Cuáles considera que deben ser los parámetros limitativos para hacer el uso de esta figura legal?	E	
8	Considera usted que de haber una modificatoria en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades, permitiendo los LBOs: ¿Deben ser permitidos que los financiamientos otorgados por terceros para la adquisición de acciones sean por parte de solo entidades financieras, o debe también permitirse a cualquier tercero que otorgue el capital necesario para la compra de estas? ¿Por qué?	E	
9	¿Considera usted que la implementación del LBO permitiría atraer mayores inversiones extranjeras a nuestro país?	E	

Evaluado por:

Nombres y Apellidos:

Mirko Juan Jose' Alva Galarrreta

D.N.I.: 32915659

FIRMA:



"Año de la Lucha contra la Corrupción y la Impunidad"

Chimbote, 30 de Octubre de 2019.

OFICIO N° 109-2019/ED-UCV-CHIMBOTE

Señor (a):

JOSE ANTONIO ZUÑIGA RODRIGUEZ

DOCENTE DE LA UNIVERSIDAD SAN PEDRO


Presente. -

ASUNTO: APLICACIÓN DE ENTREVISTA

Es grato dirigirme a usted para hacerle extensivo nuestro saludo institucional y a la vez solicitarle brinde las facilidades necesarias a la estudiante del XII ciclo de la Escuela Profesional de Derecho de la Universidad Cesar Vallejo Filial Chimbote **MEJIA JARA JAZMIN DANAE**, a fin de que pueda realizarle una entrevista, dado que ello resulta de suma importancia en la investigación que realiza el estudiante para su Tesis titulada: **"EL LEVERAGED BUYOUT, ALCANCES Y CONTENIDO EN EL ARTÍCULO 106° DE LA LEY GENERAL DE SOCIEDADES ¿PROHIBICIÓN ABSOLUTA O NECESIDAD DE SU REGULACIÓN NORMATIVA?"**.

Agradeciendo por anticipado la atención que le brinde a la presente.

Atentamente,


Mg. Christian Romero Hidalgo
Director de la Escuela de Derecho

*2019/10/30
Recebo
J.P. Zuniga*

Somos la universidad de los
que quieren salir adelante.



ucv.edu.pe



"Año de la Lucha contra la Corrupción y la Impunidad"

Chimbote 07 de octubre de 2019.

OFICIO N° 159-2019/ED-UCV-CHIMBOTE

Señor (a):

ABG. FROILAN TREBEJO PEÑA

Notario Público "Notaría Trebejo Peña"

Presente. -



ASUNTO: APLICACIÓN DE ENTREVISTA

Es grato dirigirme a usted para hacerle extensivo nuestro saludo institucional y a la vez solicitarle brinde las facilidades necesarias al estudiante del XII ciclo de la Escuela Profesional de Derecho de la Universidad Cesar Vallejo Filial Chimbote **MEJIA JARA JAZMIN DANAE**, a fin de que pueda realizarle una entrevista, dado que ello resulta de suma importancia en la investigación que realiza el estudiante para su Tesis titulada: **EL LEVERAGED BUYOUT, ALCANCES Y CONTENIDO EN EL ARTICULO 106 DE LA LEY GENERAL DE SOCIEDADES ¿PROHIBICION ABSOLUTA O NECESIDAD DE SU REGULACION NORMATIVA?**."

Agradeciendo por anticipado la atención que le brinde a la presente.

Atentamente,




Mg. Christian Romero Hidalgo
Director de la Escuela de Derecho

Somos la universidad de los
que quieren salir adelante.



ucv.edu.pe



"Año de la Lucha contra la Corrupción y la Impunidad"

Chimbote 07 de octubre de 2019.

OFICIO N° 162-2019/ED-UCV-CHIMBOTE

Señor (a):

DR. WILLIAM RAUL CASTILLO MARTINEZ

Notario Público "Notaría Castillo Martínez"

Presente. -



ASUNTO: APLICACIÓN DE ENTREVISTA

Es grato dirigirme a usted para hacerle extensivo nuestro saludo institucional y a la vez solicitarle brinde las facilidades necesarias al estudiante del XII ciclo de la Escuela Profesional de Derecho de la Universidad Cesar Vallejo Filial Chimbote **MEJIA JARA JAZMIN DANAE**, a fin de que pueda realizarle una entrevista, dado que ello resulta de suma importancia en la investigación que realiza el estudiante para su Tesis titulada: **EL LEVERAGED BUYOUT, ALCANCES Y CONTENIDO EN EL ARTICULO 106 DE LA LEY GENERAL DE SOCIEDADES ¿PROHIBICION ABSOLUTA O NECESIDAD DE SU REGULACION NORMATIVA?**".

Agradeciendo por anticipado la atención que le brinde a la presente.

Atentamente,



Mg. Christian Romero Hidalgo
Director de la Escuela de Derecho

Somos la universidad de los
que quieren salir adelante.



ucv.edu.pe





"Año de la Lucha contra la Corrupción y la Impunidad"

Chimbote 07 de octubre de 2019.

OFICIO N° 163-2019/ED-UCV-CHIMBOTE

Señor (a):

DR. GUILLERMO CAM CARRANZA

Notario Público "Notaria Cam Carranza"

Presente. -



ASUNTO: APLICACIÓN DE ENTREVISTA

Es grato dirigirme a usted para hacerle extensivo nuestro saludo institucional y a la vez solicitarle brinde las facilidades necesarias al estudiante del XII ciclo de la Escuela Profesional de Derecho de la Universidad Cesar Vallejo Filial Chimbote **MEJIA JARA JAZMIN DANAE**, a fin de que pueda realizarle una entrevista, dado que ello resulta de suma importancia en la investigación que realiza el estudiante para su Tesis titulada: **EL LEVERAGED BUYOUT, ALCANCES Y CONTENIDO EN EL ARTICULO 106 DE LA LEY GENERAL DE SOCIEDADES ¿PROHIBICION ABSOLUTA O NECESIDAD DE SU REGULACION NORMATIVA?**".

Agradeciendo por anticipado la atención que le brinde a la presente.

Atentamente,



Mg. Christian Romero Hidalgo
Director de la Escuela de Derecho

Somos la universidad de los
que quieren salir adelante.



ucv.edu.pe



UNIVERSIDAD CÉSAR VALLEJO



ESCUELA ACADÉMICO PROFESIONAL DE DERECHO

"Año de la Lucha contra la Corrupción y la Impunidad"

Chimbote 07 de octubre de 2019.

OFICIO N° 164-2019/ED-UCV-CHIMBOTE

Señor (a):

DR. ELVIS JESÚS DELGADO ESQUINARILA

Notario Público "Notaria Delgado Esquinarila"

Presente. -

*Recibido
16/10*

ASUNTO: APLICACIÓN DE ENTREVISTA

Es grato dirigirme a usted para hacerle extensivo nuestro saludo institucional y a la vez solicitarle brinde las facilidades necesarias al estudiante del XII ciclo de la Escuela Profesional de Derecho de la Universidad Cesar Vallejo Filial Chimbote **MEJIA JARA JAZMIN DANAE**, a fin de que pueda realizarle una entrevista, dado que ello resulta de suma importancia en la investigación que realiza el estudiante para su Tesis titulada: **EL LEVERAGED BUYOUT, ALCANCES Y CONTENIDO EN EL ARTICULO 106 DE LA LEY GENERAL DE SOCIEDADES ¿PROHIBICION ABSOLUTA O NECESIDAD DE SU REGULACION NORMATIVA?**."

Agradeciendo por anticipado la atención que le brinde a la presente.

Atentamente,



Mg. Christian Romero Hidalgo
Director de la Escuela de Derecho

Somos la universidad de los
que quieren salir adelante.



ucv.edu.pe



"Año de la Lucha contra la Corrupción y la Impunidad"

Chimbote 07 de octubre de 2019.

OFICIO N° 166-2019/ED-UCV-CHIMBOTE

Señor (a):

MGTR. MIRKO JUAN JOSE ALVA GALARRETA

Jefe de SECIGRA de la Universidad San Pedro.

Presente. -

ASUNTO: APLICACIÓN DE ENTREVISTA

Es grato dirigirme a usted para hacerle extensivo nuestro saludo institucional y a la vez solicitarle brinde las facilidades necesarias al estudiante del XII ciclo de la Escuela Profesional de Derecho de la Universidad Cesar Vallejo Filial Chimbote **MEJIA JARA JAZMIN DANA E**, a fin de que pueda realizarle una entrevista, dado que ello resulta de suma importancia en la investigación que realiza el estudiante para su Tesis titulada: **EL LEVERAGED BUYOUT, ALCANCES Y CONTENIDO EN EL ARTICULO 106 DE LA LEY GENERAL DE SOCIEDADES ¿PROHIBICION ABSOLUTA O NECESIDAD DE SU REGULACION NORMATIVA?**."

Agradeciendo por anticipado la atención que le brinde a la presente.

Atentamente,



Mg. Christian Romero Hidalgo
Director de la Escuela de Derecho

Somos la universidad de los
que quieren salir adelante.



ucv.edu.pe



"Año de la Lucha contra la Corrupción y la Impunidad"

Chimbote 09 de octubre de 2019.

OFICIO N° 174-2019/ED-UCV-CHIMBOTE

Señor (a):

MGTR. MARIO AUGUSTO MERCHÁN GORDILLO

Secretario General de la Universidad Nacional del Santa

Presente. -

UNIVERSIDAD NACIONAL DEL SANTA SECRETARÍA GENERAL Trámite Documentario	
Hora	Folio
16 OCT. 2019	01
SUT. N°	
Firma: 10:35	

ASUNTO: APLICACIÓN DE ENTREVISTA

Es grato dirigirme a usted para hacerle extensivo nuestro saludo institucional y a la vez solicitarle brinde las facilidades necesarias al estudiante del XII ciclo de la Escuela Profesional de Derecho de la Universidad Cesar Vallejo Filial Chimbote **MEJIA JARA JAZMIN DANAE**, a fin de que pueda realizarle una entrevista, dado que ello resulta de suma importancia en la investigación que realiza el estudiante para su Tesis titulada: **EL LEVERAGED BUYOUT, ALCANCES Y CONTENIDO EN EL ARTICULO 106 DE LA LEY GENERAL DE SOCIEDADES ¿PROHIBICION ABSOLUTA O NECESIDAD DE SU REGULACION NORMATIVA?"**.

Agradeciendo por anticipado la atención que le brinde a la presente.

Atentamente,



Mg. Christian Romero Hidalgo
Director de la Escuela de Derecho

Somos la universidad de los
que quieren salir adelante.



ucv.edu.pe



UNIVERSIDAD CÉSAR VALLEJO



ESCUELA ACADÉMICO PROFESIONAL DE DERECHO

"Año de la Lucha contra la Corrupción y la Impunidad"

Chimbote 09 de octubre de 2019.

OFICIO N° 175-2019/ED-UCV-CHIMBOTE

Señor (a):

ABG. JHAIR MERRY MIMBELA SALAZAR

Especialista Legal II de la Superintendencia Nacional de Fiscalización Laboral.

Presente. -

ASUNTO: APLICACIÓN DE ENTREVISTA

Es grato dirigirme a usted para hacerle extensivo nuestro saludo institucional y a la vez solicitarle brinde las facilidades necesarias al estudiante del XII ciclo de la Escuela Profesional de Derecho de la Universidad Cesar Vallejo Filial Chimbote **MEJIA JARA JAZMIN DANAE**, a fin de que pueda realizarle una entrevista, dado que ello resulta de suma importancia en la investigación que realiza el estudiante para su Tesis titulada: **EL LEVERAGED BUYOUT, ALCANCES Y CONTENIDO EN EL ARTICULO 106 DE LA LEY GENERAL DE SOCIEDADES ¿PROHIBICION ABSOLUTA O NECESIDAD DE SU REGULACION NORMATIVA?**".

Agradeciendo por anticipado la atención que le brinde a la presente.

Atentamente,




Mg. Christian Romero Hidalgo
Director de la Escuela de Derecho



Somos la universidad de los
que quieren salir adelante.



ucv.edu.pe



UNIVERSIDAD CÉSAR VALLEJO



ESCUELA ACADÉMICO PROFESIONAL DE DERECHO

"Año de la Lucha contra la Corrupción y la Impunidad"

Chimbote 09 de octubre de 2019.

OFICIO N° 176-2019/ED-UCV-CHIMBOTE

Señor (a):

ABG. CARMEN ROSA MILAGRITOS CANCHIS COPPOLA

Gerente General de AZAIRUS Asesores y Consultores.

Presente. -

ASUNTO: APLICACIÓN DE ENTREVISTA

Es grato dirigirme a usted para hacerle extensivo nuestro saludo institucional y a la vez solicitarle brinde las facilidades necesarias al estudiante del XII ciclo de la Escuela Profesional de Derecho de la Universidad Cesar Vallejo Filial Chimbote **MEJIA JARA JAZMIN DANAÉ**, a fin de que pueda realizarle una entrevista, dado que ello resulta de suma importancia en la investigación que realiza el estudiante para su Tesis titulada: **EL LEVERAGED BUYOUT, ALCANCES Y CONTENIDO EN EL ARTICULO 106 DE LA LEY GENERAL DE SOCIEDADES ¿PROHIBICION ABSOLUTA O NECESIDAD DE SU REGULACION NORMATIVA?**".

Agradeciendo por anticipado la atención que le brinde a la presente.

Atentamente,




Mg. Christian Romero Hidalgo
Director de la Escuela de Derecho


AZAIRUS Asesores y Consultores S.A.C.
Carmen Rosa Canchis Coppola
GERENTE GENERAL
Recibo 10/10/19

Somos la universidad de los
que quieren salir adelante.



ucv.edu.pe



"Año de la Lucha contra la Corrupción y la Impunidad"

Chimbote 09 de octubre de 2019.

OFICIO N° 177-2019/ED-UCV-CHIMBOTE

Señor (a):

ABG. DIEGO CARLOS CAÑAMERO MEDRANO

Estudio Jurídico Chinchay y Asociados.

Presente. -

ASUNTO: APLICACIÓN DE ENTREVISTA

Es grato dirigirme a usted para hacerle extensivo nuestro saludo institucional y a la vez solicitarle brinde las facilidades necesarias al estudiante del XII ciclo de la Escuela Profesional de Derecho de la Universidad Cesar Vallejo Filial Chimbote **MEJIA JARA JAZMIN DANAE**, a fin de que pueda realizarle una entrevista, dado que ello resulta de suma importancia en la investigación que realiza el estudiante para su Tesis titulada: **EL LEVERAGED BUYOUT, ALCANCES Y CONTENIDO EN EL ARTICULO 106 DE LA LEY GENERAL DE SOCIEDADES ¿PROHIBICION ABSOLUTA O NECESIDAD DE SU REGULACION NORMATIVA?''**.

Agradeciendo por anticipado la atención que le brinde a la presente,

Atentamente,




Mg. Christian Romero Hidalgo
Director de la Escuela de Derecho


Diego Carlos Cañamero Medrano
ABG. N.º 10
C.A.S. 3109

Somos la universidad de los
que quieren salir adelante.



ucv.edu.pe



UNIVERSIDAD CÉSAR VALLEJO



ESCUELA ACADÉMICO PROFESIONAL DE DERECHO

"Año de la Lucha contra la Corrupción y la Impunidad"

Chimbote 09 de octubre de 2019.

OFICIO N° 178-2019/ED-UCV-CHIMBOTE

Señor (a):

ABG. JOSEPH CHRISTOPHER MARTIN GOMEZ LEYVA

Presente. -

ASUNTO: APLICACIÓN DE ENTREVISTA

Es grato dirigirme a usted para hacerle extensivo nuestro saludo institucional y a la vez solicitarle brinde las facilidades necesarias al estudiante del XII ciclo de la Escuela Profesional de Derecho de la Universidad Cesar Vallejo Filial Chimbote **MEJIA JARA JAZMIN DANAE**, a fin de que pueda realizarle una entrevista, dado que ello resulta de suma importancia en la investigación que realiza el estudiante para su Tesis titulada: **EL LEVERAGED BUYOUT, ALCANCES Y CONTENIDO EN EL ARTICULO 106 DE LA LEY GENERAL DE SOCIEDADES ¿PROHIBICION ABSOLUTA O NECESIDAD DE SU REGULACION NORMATIVA?"**.

Agradeciendo por anticipado la atención que le brinde a la presente.

Atentamente,




Mg. Christian Romero Hidalgo
Director de la Escuela de Derecho


Joseph Christopher M. Gómez Leyva
ABOGADO
C.A.S. 3121

Somos la universidad de los
que quieren salir adelante.



ucv.edu.pe



"Año de la Lucha contra la Corrupción y la Impunidad"

Chimbote 09 de octubre de 2019.

OFICIO N° 179-2019/ED-UCV-CHIMBOTE

Señor (a):

ABG. CLAUDIA MANUELLA PURIZAGA PEREYRA

Abogada Senior en Orientación a Usuarios - SUNASS

Presente.

ASUNTO: APLICACIÓN DE ENTREVISTA

Es grato dirigirme a usted para hacerle extensivo nuestro saludo institucional y a la vez solicitarle brinde las facilidades necesarias al estudiante del XII ciclo de la Escuela Profesional de Derecho de la Universidad Cesar Vallejo Filial Chimbote **MEJIA JARA JAZMIN DANAE**, a fin de que pueda realizarle una entrevista, dado que ello resulta de suma importancia en la investigación que realiza el estudiante para su Tesis titulada: **EL LEVERAGED BUYOUT, ALCANCES Y CONTENIDO EN EL ARTICULO 106 DE LA LEY GENERAL DE SOCIEDADES ¿PROHIBICION ABSOLUTA O NECESIDAD DE SU REGULACION NORMATIVA?**."

Agradeciendo por anticipado la atención que le brinde a la presente.

Atentamente,




Mg. Christian Romero Hidalgo
Director de la Escuela de Derecho


Claudia Purizaga Pereyra
APOYO EN ORIENTACIÓN
SUNASS - CHIMBOTE

08/11/2019

Somos la universidad de los
que quieren salir adelante.



ucv.edu.pe

ENTREVISTA DE APLICACIÓN PARA EL CURSO DE DESARROLLO DE TESIS

1. ¿Existe en nuestra legislación societaria alguna modalidad por la cual se permita que una acción emitida por la propia sociedad sirva como garantía para la adquisición de la misma por parte de un tercero?

2. ¿Existen aspectos negativos que se pueden dar en una sociedad (de forma general) al realizar una compra apalancada de acciones?

3. ¿Considera usted que uno de los efectos que busca la sociedad al acogerse a una asistencia financiera en la compra de acciones es el de impulsar el precio de las acciones de la sociedad?

4. ¿Cree que los LBOs es una modalidad por el que opta el directorio para la toma de control de una sociedad?

5. ¿Considera que la prohibición del LBO en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades es un desfase económico o una protección financiera para con los accionistas?

6. ¿Cree usted que debe realizarse una modificatoria en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades, permitiendo la aplicación de los LBOs en la compra de acciones? ¿Por qué?

7. Si se diera la modificatoria en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades de forma tal que se permitiese la adquisición de acciones por medio de un LBO: ¿Cuáles considera que deben ser los parámetros limitativos para hacer el uso de esta figura legal?

8. Considera usted que de haber una modificatoria en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades, permitiendo los LBOs: ¿Deben ser permitidos que los financiamientos otorgados por terceros para la adquisición de acciones sean por parte de solo entidades financieras, o debe también permitirse a cualquier tercero que otorgue el capital necesario para la compra de estas? ¿Por qué?

9. ¿Considera usted que la implementación del LBO permitiría atraer mayores inversiones extranjeras a nuestro país?

ANEXO: ARTÍCULO CIENTÍFICO



FACULTAD DE DERECHO
ESCUELA ACADÉMICO PROFESIONAL DE DERECHO

ARTÍCULO CIENTÍFICO

“El Leveraged Buyout, alcances y contenido en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades: ¿Prohibición Absoluta o Necesidad de su regulación normativa?”

AUTORA:

MEJIA JARA, Jazmin Danae (ORCID: 0000-0001-7359-8881)

ASESORES:

- MG. ALBA CALLACNA, Rafael (ORCID: 0000-0003-4086-0796)
- PHD. FERNANDEZ FERNANDEZ, Cesar (ORCID: 0000-0002-5191-5636)

LÍNEA DE INVESTIGACIÓN:

Estudios sobre los actos del estado y su regulación, entre actores internos totales y la relación público privado

CHIMBOTE - PERÚ

2019

**“EL LEVERAGED BUYOUT, ALCANCES Y CONTENIDO EN EL ARTÍCULO 106
DE LA LEY GENERAL DE SOCIEDADES: ¿PROHIBICIÓN ABSOLUTA O
NECESIDAD DE SU REGULACIÓN NORMATIVA?”**

AUTORA

MEJIA JARA JAZMIN DANAE

Jazmindanae1299@gmail.com

UNIVERSIDAD CESAR VALLEJO – CHIMBOTE

FACULTAD DE DERECHO

RESUMEN

La presente tesis tiene la finalidad de proponer la modificatoria del Artículo 106 de la Ley General de Sociedades ya que el legislador ha optado por regular la prohibición de la asistencia financiera para la compra de acciones de propia emisión; justificando dicha prohibición en teorías tales como la protección al accionista minoritario, al acreedor y a la sociedad. Teorías que en la tesis presentada a continuación desacreditará por el cambio en nuestro contexto económico – societario. Y es que a pesar de que el legislador establece la prohibición a la asistencia financiera, pero en la práctica societaria muchas veces se realiza los LBOs a través de compras apalancadas de acciones mediante vía fusión y escisión, los cuales suelen ser modalidades de LBOs engorrosos y poco atractivos económicamente para los inversionistas, causando muchas veces inseguridad jurídica al verse afectados estos terceros en una posible nulidad de la compra del grupo accionarial; motivos por los que nuestra legislación debe actualizarse con su implementación.

PALABRAS CLAVES

Leveraged Buyout – Artículo 106 de la Ley General de Sociedades – Acciones de propia emisión – Derecho de Separación – Derecho de Oposición

ABSTRACT

This thesis has the purpose of proposing the modification of Article 106 of the General Companies Law since the legislator has chosen to regulate the prohibition of financial assistance for the purchase of shares of its own issuance; justifying such prohibition in theories such as the protection of minority shareholders, creditor and society. Theories

that in the thesis presented below will discredit the change in our economic - corporate context. And it is that despite the fact that the legislator establishes the ban on financial assistance, but in corporate practice, LBOs are often carried out through leveraged purchases of shares through merger and spin-off, which are usually modalities of cumbersome LBOs and economically unattractive to investors, often causing legal uncertainty when these third parties are affected in a possible nullity of the purchase of the shareholding group; Reasons why our legislation must be updated with its implementation.

Keywords

Leveraged Buyout – Article 106 of the General Companies Law – Own Issuance Shares – Right of Separation – Right of Opposition

I. INTRODUCCIÓN

Tras los diversos cambios que se ha generado en las practicas económicas a nivel societario alrededor del mundo han aparecido nuevas figuras que han permitido la agilización económica, entre ellas , una de las más utilizadas es el Leveraged Buyout (LBO). Esta figura ha permitido la compra de acciones de sociedades muy reconocidas por firmas que no han contado con las sumas dinerarias del costo de los grupos accionariales, pero que a través de financiamientos otorgados por entidades bancarias han podido adquirir sus acciones, habiendo casos en donde el financiamientos ha sido del 90% de la deuda. Entre los LBOs más reconocidos tenemos a RJR Nabisco Inc.con una compra aplancada de 31,4 billones de dólares realizada por la firma de Kohlberg Kravis Roberts (KKR); también podemos mencionar a TXU Corp que fue adquirida por Lehman Brothers & KKR mediante un LBO de 43.8 billones de dólares; así como Equity Office Properties Trust que fue adquirida por Blackstone Group mediante un LBO valorizado en 29 mil billones de dólares. Y es que los LBOs son las adquisiciones de más del 60% de las acciones por parte de un tercero de una sociedad objetivo (habiendo una toma de control) mediante un financiamiento que deja en garantía las mismas acciones que se pretenden adquirir. Estas prácticas societarias han permitido la reactivación económica de los países que permiten su uso por parte de los inversores; pero nuestro país se ve sumergido en un desfase económico ya que nuestra legislación societaria en su artículo 106 de la LGS se encuentra prohibida. Ante ello nos planteamos como problemática: ¿Debe darse la

prohibición del Leveraged Buyout en el artículo 106 de la Ley General de Sociedades o existe la necesidad de su regulación normativa?

Y a la misma vez buscamos dar respuesta a los objetivos planteados, señalando como objetivo general: Establecer si en la actualidad debe existir una prohibición absoluta del Leveraged Buyout o hay una necesidad de su regulación normativa.

Así como objetivos específicos son los siguientes:

- Analizar la figura jurídica del Leveraged Buyout y su correspondiente aplicación en la compra de acciones de conformidad con la Ley General de Sociedades.
- Analizar los alcances y contenidos del artículo 106 de la Ley General de sociedades
- Determinar si en la actualidad la prohibición establecida por el artículo 106 de la Ley es societariamente conveniente.

En nuestra doctrina se presenta diferentes posiciones, de las cuales pueden ser agrupadas de dos formas: la posición en donde establece que debe seguir la prohibición de las compras apalancadas de acciones y la posición en donde establece que debe permitirse la compra apalancada de acciones. Bajo distintos fundamentos que se expindrán mas adelante los cuales mencionaremos vagamente en estas líneas, los cuales son: el estancamiento societario, la alza de costos en las transacciones, el aumento de las fusines y liquidaciones, la protección que se brinda al socio minoritario, la protección al capital social, la protección a los acreedores.

II. METODOLOGÍA

En esta investigación se empleó el enfoque cualitativo, usando el diseño de la teoría fundamentada; ya que este tipo de diseño permite al investigador optar por la identificación de un objeto social que se bien cursando de forma que a través de pasos o procedimientos se da como resultado la teoría que explique lo ocurrido y a la vez se plantee una solución al problema; aunado a ellos es de señalar que mediante este tipo de diseño, el investigador podrá plantear teorías, definiciones y proposiciones que surgen de los datos mostrados del objeto de estudio.

En la presente investigación se empleó como como instrumento al cuestionario, aplicándolo mediante la entrevista que fue dirigida a un grupo selecto, conformado por especialistas en el ámbito societario, notarios y docentes de las universidades San Pedro,

Uladech, Universidad Nacional del Santa y la Universidad Cesar Vallejo. Esta entrevista constó de 9 preguntas los cuales gustosamente los participantes proporcionaron su posición respecto al tema que permitieron esclarecer los objetivos planteados al principio de la investigación.

III. RESULTADOS

Como resultado de los participantes, la parte mayoritaria señalaba que nuestro país viene sufriendo de afectaciones en la practicas societarias respecto a la adquisición de acciones a través de un financiamiento otorgado mediante garantía de las mismas, esto ha generado que muchos inversionistas al ver la rentabilidad de los LBOs realicen un fraude a la ley; ya que al estar prohibida la aplicación de los LBOs, los inversionistas crean nuevas sociedades para que a través de la fusión puedan realizar este tipo de compras, así como que al realizar ello se generan mayores costos para la adquisición de los grupos accionariales.

En los resultados obtenidos también la mayoría de participantes establecieron que debe permitirse la regulación de la práctica de los LBOs en nuestra LGS, ya que esto permitiría que nuevos inversionistas tanto nacionales como extranjeros apuesten por la realización de estas prácticas económicas; generando una activación en la economía peruana y eliminando los altos índices de liquidaciones societarios o realizaciones de fusiones. Además de ello los participantes ante el cuestionamiento realizado sobre las limitaciones que considerarían en la regulación de las compras apalancadas establecieron que se otorgue la potestad de poder brindar los financiamientos solo a entidades bancarias, así como que se apertura el derecho de oposición a los acreedores y el derecho de separación a los socios que no estén de acuerdo.

IV. DISCUSIÓN

La prohibición de las compras apalancadas de acciones nace con la finalidad de dar protección al socio minoritario, al capital social y a los acreedores; siendo como fundamentación de esta protección en el caso del socio minoritario que a través de la compra de casi la totalidad de las acciones de una sociedad el nuevo socio tomará el control de la misma, optando por decisiones que hagan recuperar rápidamente su inversión pero creando una insolvencia a la sociedad en la que posteriormente se verá afectado el socio minoritario; este fundamento queda

totalmente desvirtuado ya que con la apertura del derecho de separación permitirá el socio minoritario decidir si continua en la sociedad. Respecto al fundamento de que se brinda una protección al capital social podemos señalar que tras una adecuada evaluación por parte de la junta general del proyecto que se presenta para la realización de la compra apalancada queda desvirtuado este fundamento. Aunado a ello respecto a la posición de protección al acreedor, cuando se da la aprobación de la junta general en la sociedad, diversas legislaciones han optado por establecer el derecho de oposición por parte de cualquier acreedor o tercero interesado, debiendo nuestra legislación optar por esta modalidad; ya que es más idónea.

Y es que con la regulación de la asistencia financiera en la compra de acciones permitirá traer nuevas inversiones de capital extranjero; aunado a ello que muchos de los inversionistas que ya optaron por la realización de los LBOs realizado mediante fusiones de empresas que son creadas con la finalidad de poder obtener el crédito conocidas en el argot financiero como las Newco y luego trasladar estos pasivos a la empresa objetivo de adquisición (TARGET), causan una desprotección a los accionistas y al inversor; así como gracias a la prohibición establecida en el artículo 106 de la LGS hay una gran índice de realización de fusiones, escisiones y liquidaciones societarias.

Otro punto a resaltar es que en algunas legislaciones tales como la española se prohíbe que estos financiamientos sea otorgados por terceros no pertenecientes a entidades financieras, en lo cual se debe descartar ello; ya que nuestro estado peruano regula una economía de libre mercado, y no permitir que cualquiera pueda realizar tal financiamiento estaría contraviniendo a nuestra carta magna.

V. CONCLUSIONES

Las sociedades con inestabilidad económica no pueden optar por un LBO, ya que el nivel de endeudamiento que se aplica a través de este tipo de compra es alto, incrementándose los riesgos de insolvencia por no tener una estabilidad de flujo en caja.

Una de las formas de realización de un LBO es mediante el endeudamiento de la sociedad a largo plazo, pagando dicho crédito con los ingresos del flujo de caja de la sociedad; pero también existe la realización de un LBO con el endeudamiento de la sociedad, pero al adquirirla se eliminará de forma rápida el endeudamiento

con la venta de los activos de la empresa; teniendo la segunda forma altísimos niveles de riesgo.

La poca claridad de nuestra normatividad ha generado que se transgreda la norma al realizarse los Leveraged Buyouts por medio de escisiones y fusiones, dichas maniobras societarias realizadas pueden acarrear una nulidad de la compra accionarial, estando así en una inseguridad jurídica por parte del inversor.

La doctrina nacional e internacional ha clarificado los mitos que conllevan a la prohibición de los Leveraged Buyouts de las Sociedades, y es que la mayoría de las teorías que afianzan la regulación de la prohibición de los LBOs han quedado desfasadas, ya que se puede proteger a los accionistas minoritarios y los créditos de los acreedores anteriores al acogimiento de un LBO, por medio de la evaluación del plan de financiamiento, el derecho de separación para los accionistas que voten en la junta general en contra de la realización de un LBO en la sociedad y con el derecho de oposición que se otorgará a los acreedores comunicado la realización del LBO por parte de la sociedad.

VI. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS:

- Forno, O. (2017) *Asistencia financiera prohibida: análisis funcional del artículo 106 de la Ley General de Sociedades Peruana*. Lima: Pontificia Universidad Católica del Perú
- López, D. (2012). *La compra apalancada de empresas (LeveragedBuyout)*. Buenos Aires: Universidad del Cema
- Loos (2005) *Value Creation in Leveraged Buyouts*. Liechtenstein: University of St. Gallen
- Gironella, E. (2005). *El apalancamiento financiero: de cómo un aumento del endeudamiento puede mejorar la rentabilidad financiera de una empresa*. Barcelona: ACCID
- Guillermo, F. (2015). *La regulación de la asistencia financiera*. Lima: Ius Veritas
- Salas, J. (2003). *La modificación del estatuto, el aumento y la reducción del capital en la sociedad anónima*. Lima: Gaceta Jurídica
- Salas, J. (2007). *Los Convenios de accionistas en la Ley General de Sociedades y la Autonomía de la voluntad*. Lima: Ius Et Veritas

- Shaked, I. (1991). *RJR NABISCO: A case study of a Complex Leveraged Buyout*. New York: Financial Analysts Journal
- Williamson, O. (2017). *Mergers Acquisitions and Leveraged Buyout*. Cambridge: Harvard Law School
- Wright, S (1992) *Buy – outs, divestment and leverage restructuring transations and corporate governance*. Oxford: University of Oxford
- Wright, S (2001) *Firm rebirth: buyouts as faciliators of strategic growth and entrepreneurship*. New York: Academy of Management Executive.